



UNIVERSIDAD PANAMERICANA ²⁹

ESCUELA DE DERECHO
CON ESTUDIOS INCORPORADOS A LA
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

**"REGULACION JURIDICA DE LOS
INSTRUMENTOS BURSATILES"**

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

TESIS PROFESIONAL
QUE PARA OPTAR POR EL TITULO DE
LICENCIADO EN DERECHO
P R E S E N T A :
ERIKA CELINA RAMOS AMEZCUA



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

I N D I C E

REGULACION JURIDICA DE LOS INSTRUMENTOS BURSATILES

INTRODUCCION	.....	6
CAPITULO I .- LOS TITULOS DE CREDITO		
1.- Denominación de los Títulos de Crédito	.....	9
2.- Naturaleza Jurídica de los Títulos de Crédito	.....	14
A) La Incorporación	.....	14
B) La Legitimación	.....	15
C) La Literalidad	.....	17
D) La Autonomía	.....	19
3.- Clasificación de los Títulos de Crédito	.....	22
4.- Fundamento de la Obligación Cambiaria	.....	34
A) Teorías Contractuales	.....	34
B) Teorías Intermedias	.....	38
C) Teorías Unilaterales	.....	39
CAPITULO II.- LOS VALORES E INSTITUCIONES RELACIONADAS CON LOS MISMOS		
1.- Valores su origen y concepto	.....	43
2.- Clasificación de los Títulos-Valores	.....	46

3.- Bolsa de Valores en México	48
3.1 - Antecedentes	48
3.2 - La Bolsa de Valores en México	50
3.3 - Estructura Jurídica	55
3.4 - Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores	60
4.- Obligaciones y Derechos de los Emisores	65
5.- Depósito Centralizado de Valores	71

**CAPITULO III.- INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE
DINERO BURSÁTIL**

Mercado de Dinero	84
1.- Papel Comercial	
1.1 - Concepto	86
1.2 - Características	87
1.3 - Requisitos para las Empresas Emisoras	89
1.4 - Condiciones para su autorización	92
1.5 - Requisitos para su inscripción en bolsa	93
2.- Certificados de la Tesorería de la Federación	
2.1 - Concepto	95
2.2 - Características	98

2.3 - Reglas especiales para operaciones con CETES	.....	100
3.- Aceptaciones Bancarias		
3.1 - Concepto	.....	105
3.2 - Origen de las Aceptaciones Bancarias	.....	106
3.3 - Características	.....	108
3.4 - Reglamentación Jurídica	.....	110
4.- Pagarés de la Tesorería de la Federación		
4.1 - Concepto	.....	117
4.2 - Características	.....	117
4.3 - Reglamentación Jurídica	.....	120
5.- Papel Comercial Extrabursátil		
5.1 - Concepto	.....	122
5.2 - Características	.....	124
5.3 - Reglamentación Jurídica	.....	124

**CAPITULO IV.- INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE
CAPITALES BURSATIL**

1.- La Acción		
1.1 - Concepto	.....	127
1.2 - Aceptaciones de la palabra acción	.....	129
1.3 - Contenido de la acción	.....	135
1.4 - Clasificación de las acciones	.....	137
1.5 - Reglamentación Jurídica	.....	144

2.- Las Obligaciones	
2.1 - Concepto	154
2.2 - Procedimiento de Emisión	157
2.3 - Clasificación de las obligaciones	164
2.4 - Derechos de los Obligacionistas	168
2.5 - Ventajas que ofrecen las obligaciones como inversión	170
2.6 - Reglamentación Jurídica	173
3.- Petrobonos	
3.1 - Introducción	176
3.2 - Concepto y características	177
3.3 - Diferencias entre el Cete y el Petrobono	181
4.- Bonos del Gobierno Federal para el pago de la Indemnización Bancaria	
4.1 - Concepto	183
4.2 - Características	184
4.3 - Reglamentación Jurídica	187
5.- Bonos Bancarios de Desarrollo	
5.1 - Concepto y características	188
5.2 - Reglamentación Jurídica	192
6.- Bonos de Regovación Urbana del Distrito Federal	
6.1 - Concepto y características	194
6.2 - Reglamentación Jurídica	195

7.- Certificados de Aportación Patrimonial	
7.1 - Concepto y características	..... 197
7.2 - Reglamentación Jurídica	..... 199
CONCLUSIONES	..... 201
BIBLIOGRAFIA	..... 205
HEMEROGRAFIA	..... 209
LEGISLACION Y REGLAMENTACION	..... 212

INTRODUCCION

Indudablemente uno de los temas de que mas se habla en nuestros días, pero de los que menos se conoce es el de los instrumentos bursátiles.

Seguramente estos últimos años pasaran a la historia como años fecundos para el mercado mexicano de valores, debido al auge creado entre el público inversionista que guiado por el deseo de acrecentar su capital en poco tiempo, realizó inversiones en la bolsa, desgraciadamente con muy poco conocimiento de lo que eran los instrumentos bursátiles en que estaba invirtiendo; muchos de ellos se encontraron ante la sorpresa de que sus grandes capitales no lo eran tanto, a la caída de la bolsa.

Es debido a este crecimiento del mercado bursátil que surgió en mí el interés por conocer todas las normas jurídicas bajo las cuales se rigen los instrumentos bursátiles.

Esta tesis no pretende ser un recetario sino sentar las bases del conocimiento y manejo de estos instrumentos, como una recopilación de todo el material disperso.

Para realizar este trabajo fue necesario acudir a la múltiple y dispersa reglamentación y al muy escaso material doctrinal existente en la actualidad.

Para poder exponer mejor esta tesis desarrolle un temario, partiendo de la base de que los instrumentos bursátiles son títulos de crédito, así mismo fue necesario incluir en el Capítulo II diversos tópicos relacionados con estos instrumentos imprescindibles para entender el nacimiento, crecimiento y funcionamiento de los instrumentos bursátiles. Es por estas razones y para un conocimiento más profundo de los mismos, por lo que analizo cada uno de ellos en lo particular tomando en cuenta su concepto, características y normas que le son aplicables.

Finalmente quisiera agradecer toda la atención y cooperación a la Lic. Angela Balmori Iglesias, por haber aceptado dirigirme esta tesis.

CAPITULO I

LOS TITULOS DE CREDITO

1.- DENOMINACION DE LOS TITULOS DE CREDITO

En la actualidad un gran porcentaje de la riqueza comercial, se representa y maneja por medio de títulos, mismos que se han diversificado en varias especies con el fin de llenar una necesidad comercial típica.

El tecnicismo "títulos de crédito" se originó en la doctrina italiana, siendo el jurista Cesar Vivante quien lo definió como un documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo expresado en el mismo, explicándolo de la siguiente manera: el derecho es literal porque su existencia se regula al tenor del documento, es autónomo porque el poseedor de buena fe ejerce un derecho propio que no puede ser restringido o destruido en virtud de las relaciones existentes entre los anteriores poseedores y el deudor; y lo define como un documento necesario para ejercitar el derecho porque en tanto el título existe el acreedor debe exigirlo para ejercitar cualquier derecho tanto principal como accesorio de los que en el se contienen, no pudiendo realizarse ninguna modificación en los efectos del título sin hacerla constar en el mismo.(1)

(1) Citado por: CERVANTES AHUMADA, Radl. "Títulos y operaciones de Crédito", 2a. ed., México, Herrero, 1978, p.9

Algunos otros autores se expresan en el mismo sentido, aun cuando en diferentes terminos, entre ellos podemos citar a Joaquin Garrigues para quien en titulo valor es "un documento relativo a un derecho"(2). El maestro Bolaffio lo considera un documento pbllico o privado necesario y suficiente mientras existe, para ejercer y aplicar en modo autónomo el derecho patrimonial que esta incorporado en el agregando así un derecho mas, el patrimonial (3).

La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito define al título de crédito en su artículo 5o. en los siguientes terminos: "documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna". (4)

La denominación títulos de crédito no es del todo aceptada por los autores influenciados por la doctrina germánica, pues aducen que la connotación gramatical no concuerda con la conotación jurídica, ya que existen títulos que no atribuyen un solo derecho de crédito a su titular, sino mas bien un conjunto de derechos subjetivos de diversa índole que componen una cualidad jurídica completa.

(2) GARRIGUES, Joaquín. "Tratado de Derecho Mercantil" 1.11. Madrid. Revista de Derecho Mercantil. 1955, p.11

(3) Citado por: ASTUDILLO URSUA, Pedro. "Los títulos de Crédito", México, Porrúa, 1983, p.10

(4) Cfr. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, 28a. ed., México, Porrúa, 1983.

Adoptaremos para el tema que nos ocupa, el término de título valor para designar jurídicamente ciertos documentos cuyo valor, estando representado por el derecho al cual se refiere el documento, es inseparable del título. Sin embargo en los títulos-valores el nacimiento del derecho puede o no ir ligado a la creación del título, pero en el ejercicio del derecho va indisolublemente unido a la posesión del título, esto es consecuencia de que en los títulos valores el derecho y el título están ligados en una conexión especial distinta de la propia, de los demás documentos relativos a un derecho, como ejemplo podemos citar a la acción y la obligación.

Para el maestro Garrigues la comunidad de destino entre el título (cosa corporal) y el derecho (cosa incorporal) es absoluta. En los títulos ordinarios el documento es accesorio del derecho: quién tiene el derecho, tiene también derecho a obtener el título; en los títulos valores el derecho es accesorio al título "quién tiene el título es titular del derecho y no hay derecho sin título, la dependencia es aquí del derecho respecto al documento y como el documento es una cosa mueble el derecho queda sometido al tratamiento jurídico de las cosas muebles ampliándose por

tanto el ámbito del derecho de cosas al extenderlo a las cosas incorporales (derecho de los títulos valores) y al introducir en él una nueva especie de cosas (el título) cuyo valor no reside en sí mismo, sino en el derecho que documenta". (5)

En mi opinión la definición mas completa y por tanto la mas aceptable es la del maestro Eduardo Pallares quien los define en este sentido: "Los títulos de crédito son documentos auténticos, formales a quienes la ley atribuye el carácter de cosas mercantiles, representativos de un derecho patrimonial, literal, indivisible, autónomo que solo puede ejercitarse mediante el título y cuya naturaleza varía según la especie del título. (6)

Por ser los títulos de crédito cosas mercantiles, los actos que a ellos conciernen son actos de comercio de lo cual podemos inferir:

- Que la ley considera mercantiles a todos los actos en que figuren los títulos de crédito como objetos del acto o aquellos actos que se verifiquen en los mismos títulos, según lo señala el artículo 1ero de la Ley General de

(5) GARRIGUES, Joaquín. "Curso de Derecho Mercantil", México Porrúa, 1979, p.720 y s.s.

(6) PALLARES, Eduardo. "Teoría General de los títulos de Crédito en: Foro de México, 1o. de febrero de 1962, No. 107, México, p. 3 y s.s.

ttulos y Operaciones de Crédito.

- Que también son mercantiles los derechos y obligaciones derivados de los actos que dan nacimiento a los ttulos de crédito cuando no es posible ejercitar los derechos o cumplir las obligaciones independientemente del ttulo.

- Que igualmente se postula la mercantilidad de los derechos y obligaciones derivados de los actos o contratos que se practiquen con los ttulos, cuando no se puedan ejercitar independientemente del ttulo.

Podemos afirmar que ni el termino ttulo de crédito es del todo correcto, ni el de ttulo valor, pues existen ttulos que indudablemente tienen o representan un valor y no estan comprendidos dentro de la categoría de ttulos de crédito, así como hay muchos ttulos de crédito que en realidad no puede decirse que incorporen un valor.

Para efectos didácticos nosotros utilizaremos la denominación ttulos de crédito y para estos que son bursátiles, la denominación de valores.

2.- NATURALEZA JURIDICA DE LOS TITULOS DE CREDITO

De las definiciones que mencionamos en el apartado anterior podemos deducir las características distintivas de los títulos de crédito:

A.) LA INCORPORACION

En virtud del principio de incorporación, el título de crédito es un documento probatorio, constitutivo y dispositivo que contiene una declaración unilateral de voluntad de la que deriva una obligación a cargo del que suscribe el título y un derecho en favor del beneficiario del mismo. Es decir el título de crédito es un documento que lleva incorporado un derecho de tal forma que va íntimamente unido al título y su ejercicio está condicionado por la exhibición del documento, por lo tanto quien posee legalmente el título, posee el derecho en él incorporado.

Joaquín Garrigues explica la incorporación de la siguiente manera: "En el aspecto activo, el nexo entre cosa corporal y cosa incorporal se manifiesta en un doble sentido. Primeros la posesión del título es "conditio sine qua non" para el ejercicio y transmisión del derecho, de aquí, que el derecho derivado del título sólo tenga plena eficacia cuando se ha realizado un determinado acto

jurídico real, relativo al documento. Segundo: la vigencia y extensión del derecho se rigen exclusivamente por lo que resulta del título, de lo que se deduce que son dos las notas esenciales del título-valor desde el punto de vista del derecho incorporado a él: legitimación por la posesión y literalidad del derecho." (7)

Normalmente los derechos tienen una existencia totalmente independiente del documento que sirve para comprobarlos y pueden ejercitarse sin necesidad estricta del documento, sin embargo, en el caso de los títulos de crédito el documento es lo principal y el derecho lo accesorio, el derecho ni existe ni puede ejercitarse si no es en función del documento y condicionado por él.

B.) LA LEGITIMACION

La legitimación debe entenderse como la habilitación para exigir el cumplimiento de la obligación o para transmitir válidamente el documento.

(7) GARRIGUES, Joaquín. "Tratado de derecho Mercantil" T.II
op. cit. p.48

La legitimación se deriva directamente de la incorporación, se entiende por legitimación un estado que se exterioriza por manifestaciones sensibles que suelen corresponder a una determinada situación de derecho.

Siendo la legitimación el medio para facilitar el ejercicio de un derecho.

Es legitimado según Arcangelli el que tiene la posibilidad de hacer valer el derecho de crédito sobre la base del título en que necesite demostrar la real pertenencia del derecho de crédito. Es legitimado el que tiene la posesión conforme a la ley de circulación del título, que es diversa en los títulos nominativos, en los títulos a la orden y en los títulos al portador. (8)

El acreedor se legitima al pretender ejercer su derecho mediante la posesión y presentación del título de crédito, siendo este, el aspecto activo de la legitimación porque atribuye a su titular, es decir a quien posee el documento conforme a la ley de su circulación, la facultad de exigir del obligado en el título de crédito, el pago de la prestación que en el mismo se consigna, a su vez el deudor

(8) Citado por: MONTOYA MANFREDI, Ulises. "De los títulos-valor en general", en la Revista de Derecho y Ciencias Políticas, Año XXX, T.II., 1967, Lima-Perú, p.346

solamente está obligado a cumplir la prestación consignada en el título y además tiene el derecho de hacerlo a la persona que lo tenga en su poder y exhiba el documento, siendo ésta la legitimación pasiva.

El derecho que se deriva del título valor se encuentra adherido al mismo sin el cual ese derecho no puede circular, por eso se habla de título valor, es decir, el derecho unido indisolublemente al documento que contiene, sin el cual no puede hacerse valer, por eso a la incorporación se la llama también compenetración o inmanencia.

C.) LA LITERALIDAD

La literalidad es un concepto originado en el derecho romano para aplicarse a determinados contratos que estaban fundados en el elemento de la escritura. Esto significa que la forma escrita es decisiva para precisar el contenido del título, su naturaleza y la modalidad del derecho mencionado en el documento.

La literalidad significa que el derecho se medirá en su extensión y demás circunstancias por la letra del documento, por lo que literalmente se encuentre en el consignado.

Para Ascarelli la esencia de la literalidad estriba en la autonomía de la declaración consignada en el mismo título (declaración cartular) y en la función constitutiva que respecto de la declaración cartular y de cualquiera de sus modalidades ejerce la redacción del título; esa declaración está sujeta exclusivamente a la disciplina que proviene de las cláusulas del propio título. (9)

El título de crédito no es un simple documento probatorio (ad probationem causa), sino un documento constitutivo y además dispositivo (ad solemnitatem causa).

En alguna clase de títulos valores como es el caso de las acciones de la sociedad anónima, el principio de la literalidad no sufre excepción por el hecho de no contenerse en el documento la integridad de los derechos que derivan de la calidad de socio de esa clase de sociedades, pues en el documento se incluyen las referencias a otros documentos como son, la escritura de constitución social; se trata pues de una literalidad atenuada pero no ausente, porque del documento resulta la referencia a otros documentos.

La literalidad tiene por función prestarles liquidez, certeza y seguridad; liquidez en cuanto a su monto; certeza del derecho en él expresado y seguridad en su realización.

(9) Citado por: ASTUDILLO URSUA, Pedro. op. cit. p.21

Podemos concluir que la literalidad en materia de títulos de crédito significa que presuntivamente la medida del derecho incorporado en el título está determinado por el texto del documento.

D.) LA AUTONOMIA

La autonomía es una característica esencial del título de crédito, sin embargo no es correcto afirmar que el título de crédito sea autónomo, ni que autónomo sea el derecho incorporado en el título; lo que es autónomo, es el derecho que cada titular sucesivo va adquiriendo sobre el título y sobre los derechos en él incorporados, el cual es un derecho independiente y diferente del derecho que tenía la persona que se lo transmitió.

El principio de la autonomía determina, que el derecho cartular incorporado en el título está destinado a encontrar a su titular en un sujeto determinable por medio de la relación real en que esa persona, se encuentra con el documento. En esta forma el derecho cartular queda fijado en cada uno de los sucesivos propietarios en forma originaria, en virtud de esa relación real objetiva y no como consecuencia de un contrato o de un negocio.

De tal manera que cada nueva adquisición del derecho cartular es independiente de las relaciones extracartulares, fundamentales o subyacentes que puedan haber determinado las adquisiciones precedentes.

Garrigues opina que autonomía significa que el derecho que puede ejercer el tercer poseedor es independiente del derecho que pertenecía a los poseedores anteriores, que es un derecho originario y no derivado ("ius primum y no ius cessum"). (10)

Por tanto, debe entenderse que es autónoma, la obligación de cada uno de los signatarios de un título de crédito ya que dicha obligación es independiente y diversa de la que tenía o pudo tener el anterior suscriptor del documento, sin importar la invalidez de una o varias de las obligaciones consignadas en el título porque independientemente de ellas, serán válidas las demás que en el título aparezcan legalmente incorporadas.

Históricamente la autonomía tiene como precedente el principio de la oponibilidad de las excepciones personales, como lo podemos ver en el artículo 8 de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito, que solamente admite entre las

(10) Citado por: ASTUDILLO URSUA, Pedro., *ibid.* p.30

excepciones personales, aquellas que el demandante tenga contra el actor, de lo que se concluye que no pueden oponerse las excepciones personales que pudiera tener el demandado contra otros signatarios del documento, diversos del actor.

3.-CLASIFICACION DE LOS TITULOS DE CREDITO

Seguiremos la clasificación del maestro Cervantes Ahumada. (11)

I - ATENDIENDO A LA LEY QUE NOS RIGE:

A.) NOMINADOS O TIPICOS, son aquéllos que se encuentran reglamentados en forma expresa en la ley.

B.) INNOMINADOS, son los que sin tener una reglamentación legal expresa han sido consagrados por los usos mercantiles.

II- CONFORME AL OBJETO DEL DOCUMENTO, ES DECIR AL DERECHO INCORPORADO EN EL TITULO:

A.) TITULOS PERSONALES, TAMBIEN LLAMADOS CORPORATIVOS, son aquéllos cuyo objeto principal no es un derecho de crédito, sino la facultad de atribuir a su tenedor una calidad especial de miembro de una corporación, como ejemplo podemos mencionar a la acción.

(11) CERVANTES AHUMADA, Radl. op. cit. p.16 y s.s.

B.) TITULOS OBLIGACIONALES, son aquellos cuyo objeto principal es un derecho de crédito y en consecuencia atribuyen a su titular acción para exigir el pago de las obligaciones a cargo de los suscriptores, dentro de esta clasificación podemos citar a la letra de cambio.

C.) TITULOS REALES, cuyo objeto principal no consiste en un derecho de crédito sino en un derecho real sobre la mercancía amparada por el título, en este caso podemos incluir al certificado de depósito.

III - POR LA FORMA DE SU CREACION:

A.) TITULOS SINGULARES, son aquellos cuyo libramiento tiene su base en una relación determinada y que se realiza entre dos sujetos determinados (emitente y tomador), cada uno de tales títulos goza de una absoluta individualidad, no sólo en relación a la persona del tomador, sino en relación al importe, al vencimiento y demás requisitos del mismo.

B.) TITULOS DE CREDITO SERIALES O EN MASA, son los emitidos en multiples unidades equivalentes entre si y permutables, ya que todos son del mismo contenido y son emitidos de ordinario con dependencia de una operaci3n 6nica, pero compleja.

Los t6tulos en serie tienen las siguientes caracteristicas generales:

- a.) Son fungibles entre si y se distinguen precisamente por medio de la indicaci3n de la serie a la que pertenecen y el n6mero progresivo.
- b.) Se pueden emitir atraves de un documento 6nico que se llama t6tulo m6ltiple y que tiene la comodidad de conservaci3n ya que se deposita en una instituci3n destinada a su conservaci3n.
- c.) Se pueden garantizar los derechos que incorpora el t6tulo mediante una garant6a colectiva.
- d.) Son t6tulos de cr6dito causales.

IV - EN RAZON DE LA SUSTANTIVIDAD DEL DOCUMENTO.

- A) TITULOS DE CREDITO PRINCIPALES, cuyo valor sustantivo se satisface con el propio título.
- B) TITULOS DE CREDITO ACCESORIOS, mismos que están ligados necesariamente al título de que forman parte, siguiendo la suerte del principal.

V - DEPENDIENDO DE LA FORMA DE CIRCULACION.

- A) TITULOS NOMINATIVOS, TAMBIEN LLAMADOS DIRECTOS, son aquellos cuya circulación está restringida, pues designan a una persona como titular y para ser transmitidos necesitan el endoso de este y la cooperación del obligado en el título, quien deberá llevar un registro de los títulos emitidos y el emitente sólo reconocerá como titular a quien aparezca a la vez como tal, en el título mismo y en el registro que el emisor lleve.

El simple negocio de transmisión sólo surte efectos entre las partes, pero no produce efectos cambiarios ya que no funciona la autonomía. El emitente podrá oponerse a registrar la transmisión si existiere justa causa, pero una vez realizada la inscripción, la autonomía funcionará plenamente y al tenedor adquirente no podrán oponérsele las excepciones personales que hubieran sido aplicables a tenedores anteriores.

- B) TITULOS A LA ORDEN, son aquéllos que, estando expedidos a favor de determinada persona, se transmiten por medio del endoso y de la entrega misma del documento. El endoso en sí mismo no tiene eficacia traslativa, se requiere de la tradición para completar el negocio de la transmisión.

Sin embargo, puede desearse que el título ya no sea transmitido por endoso y entonces podrá inscribirse en el documento, las cláusulas no a la orden o no negociable, estas cláusulas surtirán efecto, desde la época de su inscripción y desde entonces el título en que aparezcan, sólo podrá ser

transmitido en la forma y con los efectos de una cesión ordinaria, conforme al artículo 25 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

La cláusula "no a la orden" dice el maestro Tena (12), afecta la esencia misma del título, ya que como consecuencia de esta cláusula, se pierde la autonomía y pueden oponerse al adquirente, las excepciones que se tenían contra su cedente, también afectaría la legitimación, porque será necesario acompañar el título del documento donde se consigne la cesión, y a la literalidad, pues puede darse el caso de que el obligado haya pagado al cedente una parte del título y podrá oponer al cesionario, la excepción respectiva, por no funcionar la autonomía. Además, quién transmite el título con la inserción de la cláusula, no se obliga al pago del documento, puesto que tal efecto no es propio de la cesión.

(12) TENA, Felipe de J. "Derecho Mercantil Mexicano".
T.II, México, s.l., 1974, p.162

Vivante y Tena (13) opinan que la inserción de la cláusula "no a la orden", surte efectos sólo en favor de quién la inscribió, pero no en favor de los signatarios sucesivos, quienes quedarán obligados cambiariamente, y resurgirán para el título, todas las características de literalidad, autonomía y legitimación, cuyos efectos dejarán de alcanzar solamente, a quién inscribió la cláusula.

- C) TITULOS AL PORTADOR, son aquellos que se transmiten cambiariamente por la sola tradición y cuya tenencia produce el efecto de legitimar al poseedor. La ley los define como aquellos que no están expedidos a favor de determinada persona.

El título al portador es el más apto para la circulación ya que se transmite su propiedad por el sólo hecho de su entrega, por simple tradición, su simple tenencia basta para legitimar al tenedor como acreedor o sea, como titular del derecho incorporado en el título.

(13) Citado por: CERVANTES AHUMADA, Radl. op. cit. p.20

En virtud de las reformas introducidas por Decreto Presidencial publicado en el Diario Oficial del 30 de diciembre de 1982, desaparecen de nuestro sistema jurídico la posibilidad de que las acciones, bonos de fundador, obligaciones, certificados de depósito y los certificados de participación puedan emitirse al portador, también se establece que el endoso en blanco en cualquiera de estos títulos, no producirá efecto alguno.

Antes de la publicación de este decreto, ya existía una tendencia creciente a la nominatividad, la cual puede apreciarse en el diferente tratamiento fiscal a los rendimientos de títulos nominativos y al portador, y muy especialmente en la Ley Para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, publicada en el Diario Oficial del 9 de marzo de 1973, en la cual conforme al artículo 25 y 2o. transitorio, "los extranjeros no pueden poseer acciones al portador y las que poseían debieron convertirse en nominativos en un plazo de 180 días a partir de la vigencia de la ley".

Las principales razones para estas reformas debemos buscarlas en los numerosos abusos cometidos contra

adquirentes de buena fé, por otro lado las propias sociedades sufrían perjuicios cuando emitían acciones al portador, sin estar íntegramente suscritas, pues después no habría a quien reclamar el pago total de las mismas.

VI.- SEGUN SU EFICACIA PROCESAL.

- A) EFICACIA PROCESAL PLENA O COMPLETA, porque no necesitan hacer referencia a otro documento o a ningún acto externo para tener plena eficacia procesal.

- B) EFICACIA PROCESAL LIMITADA, en los cuales los elementos cartulares no funcionan con plena eficacia, ya que para tener eficacia en juicio necesitará ser complementado con elementos extraños extracartulares.

VII.- SEGUN LOS EFECTOS DE LA CAUSA DEL TITULO SOBRE LA VIDA DEL TITULO MISMO

Título completo es aquel que es emitido por alguna causa, misma que en algunos casos se vincula a ellos y puede producir efectos sobre su vida jurídica, sin embargo hay otros títulos en los cuales la causa se desvincula de ellos en el momento mismo de su creación.

Título abstracto será aquel en el cual una vez creado, su causa o relación subyacente se desvincule de él y no tenga ya ninguna influencia, ni sobre la validez del título, ni sobre su eficacia.

VIII .- SEGUN LA FUNCION ECONOMICA DEL TITULO.

A) TITULOS DE ESPECULACION, son aquellos cuyo rendimiento no es fijo sino fluctuante, es decir depende de los resultados financieros del emisor. En estos títulos el riesgo es mayor que en los de inversión, pero la posibilidad de ganancia es también mayor, por lo que se alude a tres valores:

- a.) Valor facial, es el valor que aparece en el título
- b.) Valor contable, es aquél que se deriva de la contabilidad del emisor.
- c.) Valor bursatil, es el que fundado especialmente en el valor, se determina en última instancia, por el efecto en el mercado de las leyes de la oferta y la demanda.

B) TITULOS DE INVERSION DE RENTA FIJA.

Son aquellos en los cuales a un mínimo riesgo corresponde un producto seguro y estable.

Generalmente la emisión de esta clase de títulos esta sujeta a la intervención del poder público que supervisa las garantías o la cobertura de la emisión.

Según Chamberlain y Edwards (14) los títulos de inversión, tienen las siguientes características:

- La seguridad de que el valor del título permanecerá inalterable y se reintegrará en su oportunidad.
- El rendimiento se cubre puntualmente, según la tasa estipulada.

(14) Ibid. p.31

- Son títulos de gran mercado es decir, de fácil conversión a numerario.
- Existe una conveniente relación de impuestos, ya que éstos, no deberán absorber desproporcionalmente el producto del título.
- Deberán de tener una denominación conveniente que permite su fácil manejo y colocación, en múltiplos de cien.
- Su plazo de amortización debe ser conforme a las condiciones del mercado, es decir ni corto ni excesivamente largo.

IX .- SEGUN LA NATURALEZA JURIDICA DEL EMISOR:

A) PUBLICOS, son aquellos que emite el Estado o alguna organización descentralizada o empresa estatal con el aval del poder público.

B) PRIVADOS, son los emitidos por cualquier persona física o moral. Sin embargo, algunos de ellos sólo pueden ser emitidos por ciertas personas o en relación con determinadas operaciones.

4.- FUNDAMENTO DE LA OBLIGACION CAMBIARIA

La suscripción de un título de crédito constituye una declaración de voluntad que por el efecto que la ley le da produce efectos jurídicos, dando origen a una obligación.

Sin embargo es muy discutida en la doctrina, cuál es la fuente de la obligación o dicho de otra manera, cuál es el momento en que nace o se perfecciona la obligación.

Las teorías extremas se contraponen por el punto en que se sitúa el centro de gravedad jurídico en los títulos: o en el acto de la escritura o de creación del título (teorías unilaterales) o en el acto de la entrega del mismo al acreedor (teorías contractuales).

A.) TEORIAS CONTRACTUALES.

La teoría contractual toma como punto de partida un argumento histórico, pues en el Derecho Romano no era la escritura sino la tradición "emittere" del documento la que confería al acto documental valor jurídico. El contrato escrito se perfeccionaba no por la escritura o por la firma de los contratantes, sino por la cesión del documento suscrito por el emitente. La toma de la posesión del documento equivalía a la aceptación de la promesa documental.

De la misma forma en el Derecho Moderno, el fundamento de la obligación radica en la entrega y no en la redacción del documento, ya que la escritura no es una declaración de voluntad, sino el modo de fijar la voluntad que luego será declarada, únicamente la desposesión permite deducir que coinciden el contenido del documento y la declaración de voluntad, sólo mediante la entrega del documento surge el acto jurídico "traditio facit loqui chartam". La simple suscripción de un título no es nunca una válida manifestación externa de la voluntad, sino un simple proyecto en sentido jurídico. (15)

Las teorías contractuales gozan de una influencia tradicional civilista ya que afirman que el fundamento de la obligación consignada en un título de crédito es la relación jurídica entre suscriptor y tomador, esto es el contrato originario, a esta relación se le da el nombre de relación subyacente.

La teoría contractual ha sido expuesta principalmente por Liebe y Thol, Savigny y Goldschmidt; estos autores afirman que el contrato es fundamento normal de las obligaciones, del cual no puede prescindirse mientras no

(15) ASTUDILLO URSUA, Pedro. op. cit. p.81 y 82.

se demuestre la existencia de un fundamento diverso; que no es posible obligar a la persona cuyo título salió de sus manos, sin un contrato, o sea por extravió por hurto. (16)

Sin embargo se presenta un problema, pues se afirma que no es posible obligar al suscriptor a cumplir una obligación que no ha tenido la voluntad de asumir, pero se ha sostenido que es mas grave aun defraudar a los poseedores de buena fé de un título de crédito y deteriorar gravemente su circulación, toda vez que el suscriptor de un título de crédito por ese sólo hecho ha manifestado su voluntad de obligarse; el obstáculo surge al tratar de explicar las relaciones entre el deudor y los poseedores subsiguientes que tienen un derecho autónomo, es decir ajeno a las excepciones oponibles a los poseedores anteriores.

Savigny pretendió salvar el obstáculo al considerar el contrato como concluido con una persona incierta, este es a favor de los sucesivos tenedores del documento, lo cual es incompatible con la naturaleza de los contratos. Al respecto Arcangeli dice: "el contrato con una persona incierta no es tal contrato sino una fórmula poco correcta

(16) ibidem

en que se pretende trasmutar y extinguir el reconocimiento de la voluntad unilateral del promitente como fundamento de la obligación". (17)

Goldschmit también trato de superar la crítica, afirmando que el creador del título contrata con el primer beneficiario o tomador por su propio derecho, pero al mismo tiempo se obliga en favor de los subsecuentes tenedores del título, lo cual dió origen a la teoría de la formación originaria de los derechos sucesivos de los poseedores, en esta teoría se añade al contrato una estipulación a favor de tercero, pero con ello no se logra superar las dificultades de fondo que entraña la doctrina contractualista y sus consecuencias. (18)

La crítica afirma que esta pluralidad de vínculos está en contraposición con la voluntad del emisor de contraer una sola obligación, cabe añadir que sostener las doctrinas contractuales equivaldría a aceptar que las causas de nulidad, resolución o ineficacia del contrato, nulificarían y tendrían consecuencias en la vida jurídica del título, con lo que se destruiría su fuerza circulatoria y su especial fisonomía jurídica.

(17) Ibidem

(18) Ibidem

B.) TEORIAS INTERMEDIAS

Las teorías intermedias explican el fundamento de la obligación cambiaria en el contrato originalmente celebrado, cuando el título no ha circulado, y buscan un nuevo fundamento cuando este circula y llega a manos de un tercero de buena fe.

Los principales exponentes de estas teorías son: Jacobi y Vivante (19):

El maestro Jacobi afirma que cuando el título no ha pasado a terceros el fundamento de la obligación es un acto contractual derivado de las relaciones entre suscriptor y primer tomador y cuando el título está en manos de terceros, la obligación se fundaría en la apariencia jurídica que resulta del documento.

Vivante agrega a la teoría de Jacobi, la premisa de que pasando el título a terceros, el fundamento de la obligación es una declaración unilateral de voluntad que se exterioriza por la firma puesta en el documento.

Coincidió con el maestro Cervantes Ahumada en afirmar que estas teorías no pueden sostenerse, ya que no pueden encontrarse dos causas o fundamentos distintos para una obligación única.

(19) Citado por: CERVANTES AHUMADA, *Radl. op. cit.* p. 34

C.) TEORIAS UNILATERALES

Las teorías unilaterales tienen su fundamento en las deficiencias de las teorías contractuales que no explican como un título de crédito originado en un negocio jurídico cuya validez puede ser puesta en entredicho por incapacidad o vicios del consentimiento, circula validamente entre los sucesivos tenedores, en los cuales se presume la buena fe que es consubstancial a toda relación jurídica.

Entre las mas importantes teorías encontramos la de Kuntze (20), este autor toma como punto de partida el que el título es valido desde que se crea pero que las obligaciones que de el derivan son exigibles en el momento en que entra en circulación con o sin la voluntad del emisor. El emitente por virtud de la ley crea un valor económico que tiene plena validez al entrar en circulación. Conforme a la teoría de la creación pura, el título completo, aun en manos todavía del suscriptor, tiene ya un valor patrimonial y está en aptitud de llegar a ser en cualquier momento fuente de un derecho de crédito, es en otras palabras una obligación sujeta a una condición suspensiva y la condición se realiza al llegar el título ya sea al portador o nominativo a manos de la persona que se ostente como

(20) ibidem

legitimada al tenor del documento, no importando por tanto, que este haya salido de manos del deudor sin su voluntad o contra ella, pues queda igualmente obligado.

Los defensores de la teoría de la creación, sostienen que la suscripción del título significa en la mayoría de los casos una verdadera voluntad de obligarse, sin embargo esto no ocurre siempre y en este caso la ley interviene para garantizar la necesaria seguridad del comercio y considera la suscripción como declaración obligatoria, sin tener en cuenta la voluntad del suscriptor.

De la teoría de la creación (21) surge la teoría de la emisión en la que se considera necesario para que la obligación se constituya, no sólo la redacción y suscripción del título sino su emisión, con lo cual tratan de salvar la falta del deudor de obligarse.

La crítica a esta teoría según algunos autores radica en que esta acaba por confundirse, con las teorías contractuales ya que la emisión se verifica por la negociación entre el suscriptor y el primer tomador y excepcionalmente por efecto de un acto unilateral.

(21) ASTUDILLO URSUA, Pedro., op. cit. p. 95

La teoría unilateral es la aceptada por nuestra ley, ya que el artículo 71 de la Ley General de Títulos y Operaciones de crédito dice: "la suscripción de un título al portador obliga a quién la hace, a cubrirlo a cualquiera que se lo presente, aunque el título haya entrado a la circulación contra la voluntad del suscriptor o después de que sobrevenga su muerte o incapacidad". Para el Derecho Mexicano quien crea el título, crea una cosa mercantil mueble que incorpora derechos y la obligación deriva en virtud de la ley, de la firma puesta en el título.

CAPITULO II

LOS VALORES E INSTITUCIONES RELACIONADAS CON LOS MISMOS

1.- VALORES SU ORIGEN Y CONCEPTO

La expresión títulos valores es la traducción del alemán "Wertpapier", la cual representa una noción amplia que comprende de una manera general aquellos documentos relativos a un derecho privado cuyo ejercicio no es posible ejercer sin el documento. El vocablo "Wertpapier", puede tener un sentido amplio englobando diferentes títulos como acciones, obligaciones, títulos representativos de inversiones de capital o un sentido más restringido para cada caso concreto.

La noción de títulos valor es una construcción jurídica de la doctrina moderna, de suerte que no ha habido en la historia de su creación, sino una serie de creaciones en distintos lugares y épocas que han permitido en tiempos recientes, la formación doctrinal de una concepción unitaria que como se ha visto va penetrando en las legislaciones.(22)

El origen de los títulos valores se encuentra en los documentos confesorios usados en las ciudades italianas de la Edad Media. Este documento que es probatorio de una

(22) SOLA CARIZARES, Felipe de. "Nociones Generales sobre los títulos-valores", en Revista del Instituto de Derecho Comparado, Enero-Diciembre 1965, Nos. 24 y 25, Barcelona- España, p. 20-48

relación anterior, evoluciona en el sentido de irse convirtiendo en un documento constitutivo de un derecho autónomo. La calidad del documento como título ejecutivo que en un primer momento fuera admitida a través del reconocimiento de la confesio, recibe en la legislación estatutaria un reconocimiento propio e independiente que hace inútil el recurso de la confesio y que hace prescindir cada vez mas de la disciplina particular de ésta.

Existen en la actualidad varios tipos de valores, sin embargo sólo se comercian en bolsa, los que provienen de una sola emisión producida en serie o en masa que tienen las mismas cualidades, ofrecen los mismos derechos a sus tenedores y tienen un curso de cambio común, debiendo estar autorizados por la Comisión Nacional de Valores y por la Bolsa Mexicana de Valores.

Según Rodríguez Sastre, sólo son valores mobiliarios bursátiles, los títulos procedentes de una emisión producida en serie que tienen las mismas cualidades y conceden los mismos derechos constituyendo cosas fungibles que pueden tener un curso de cambio común. (23)

(23) Citado por: SAENZ VIEZCA, José. "Los Títulos Valor en el Mercado Mexicano", México, Academia Mexicana de Derecho Bursátil, 1987, p.25 y 26.

El artículo 3o. de la Ley del Mercado de Valores establece que: "son valores las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa." El régimen que establece la ley para los valores y las actividades realizadas con ellos, también será aplicables a los títulos de crédito y a otros documentos que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores, y que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales, además la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a propuesta de la Comisión Nacional de Valores podrá establecer mediante disposiciones de carácter general, las características a que se deberá sujetar la operación con los valores y documentos a que se refiere este artículo. Se prohíbe la oferta pública de cualquier documento que no sea de los mencionados en este artículo."

En México, para que un valor posea la característica de bursátil, es necesario que este inscrito en el Registro Nacional de Valores conforme al artículo 11 de la Ley del Mercado de valores.

2.- CLASIFICACION DE LOS TITULOS VALORES

Nuestra legislación reconoce diversos títulos que pueden cotizarse en el mercado de valores:

A) EN RAZON DE LA PERSONALIDAD DE LOS EMISORES

1.- GUBERNAMENTALES, representativos de deuda pública a cargo de la Federación, Gobiernos de los Estados y Municipios.

2.- DE INSTITUCIONES DE CREDITO NACIONALES Y DE ORGANISMOS DESCENTRALIZADOS, que pueden ser acciones, bonos financieros e hipotecarios y certificados de participación.

3.- TITULOS EMITIDOS POR INSTITUCIONES DE CREDITO AUTORIZADAS PARA ELLO, mismas que se encuentran sujetas a reglamentación por parte del Estado, estos títulos pueden ser acciones, bonos financieros y cédulas; y bonos hipotecarios.

4.- TITULOS REPRESENTATIVOS DE FONDOS COMUNES, que se emiten por instituciones fiduciarias o sociedades de inversión; acciones, certificados de participación.

5.- DE SOCIEDADES ANONIMAS PRIVADAS, acciones y obligaciones.

B) CONSIDERANDO LOS DERECHOS QUE OTORGAN RESPECTO A LA PROPIEDAD DE LA EMISORA

1.- REPRESENTATIVOS DE PARTICIPACION DE PROPIETARIOS: acciones comunes y preferentes.

2.- REPRESENTATIVOS DE CREDITOS: bonos financieros, bonos hipotecarios, cédulas hipotecarias y obligaciones con o sin garantía expresa.

3.- REPRESENTATIVOS DE PROPIEDAD: certificado de depósito.

3.- BOLSA DE VALORES

3.1 ANTECEDENTES

Los orígenes más remotos del intercambio bursátil parten de los mercados griegos y romanos, en los que se efectuaban transacciones regulares, sirviéndoles como marco los pórticos de foros y basílicas. Siendo en esta época cuando destaca el "Colegium Mercatorum".

Es hasta fines de la Edad Media cuando aparecen nuevos sistemas de producción y en consecuencia, de intercambio, de manera que las bolsas o lonjas reemplazaron a las ferias que se celebraban periódicamente y eran el lugar más importante del comercio; sin embargo el posterior desarrollo de las urbes disminuyó su eficiencia.

Desde la segunda mitad de la Edad Media, no hay población donde no palpite y se desenvuelva el interés del progreso y que no tenga su mercado en relación con los otros igualmente constituidos.

En Brujas, allá por los comienzos del siglo XVI, los negociantes se reúnen en la casa del ciudadano Van der Bourse, de aquí el origen del nombre de Bolsa. Rápidamente

se propagán, consagrandose locales para las tres primeras bolsas; en Amberes, en Amsterdam y en Rotterdam.

En el siglo XVI apareció una nueva organización de negocios: La sociedad por acciones, basada en los gremios que operaban en la primera mitad de la Edad Media.

Las primeras "Sociedades Anónimas" eran grandes compañías organizadas para fomentar el intercambio entre las colonias. Probablemente, su principal objetivo fue el de buscar grandes capitales, pues dichas empresas difícilmente podían ser patrocinadas por una sola persona. Esta forma de sociedad anónima también se aplicó a la banca, los seguros y la navegación. Posteriormente la adoptaron, en el siglo XIX, las empresas mercantiles, industriales y mineras. (24)

En un principio, el tráfico de valores gubernamentales fue mucho más importante que el de las acciones, siendo la colocación de los empréstitos estatales, la principal función de los mercados de valores. España, Francia e Inglaterra, acudieron a la emisión de bonos bastante cuantiosos, mismos que colocaban entre los banqueros de la época.

Los valores gubernamentales empezaron a negociarse entre particulares y público a partir del siglo XVIII.

(24) LAZCANO BARRASA, Alberto. "Estructuración de Portafolios de Inversión". México, INMEC, p.21

3.2 LA BOLSA DE VALORES EN MEXICO

La tardía aparición en México de la Bolsa de Valores, se debió a las condiciones políticas, sociales y económicas que reinaron en el siglo XIX.

Entre estas razones podemos mencionar: la anarquía política y la intranquilidad social que prevaleció hasta la última década del siglo pasado; debido al sistema de transportes tan atrasado y deficiente, así como a la pobreza general del pueblo, se hizo imposible el ahorro.

En tales circunstancias, el comercio interno de esa época fue muy precario, la mayor fuente de recursos la constituía el comercio con el extranjero. No fue sino hasta finales del siglo pasado cuando se inició la construcción del sistema ferroviario y se realizaron trabajos en los puertos; se inició la generación de la energía eléctrica, se dió un fuerte impulso a la minería y se fundaron algunas industrias importantes mediante inversiones promovidas por capitales extranjeros. (25)

El crédito público no fue factor de capitalización, debido principalmente a la política económica de los

(25) RENNER LETONA, Enrique. "Inscripción de Valores en Bolsa", México, UNAM, 1957, p.31

principales liberales financieros, que impedían el uso del crédito gubernamental para fines de inversión.

No fue sino hasta 1880 cuando se comenzaron hacer operaciones con valores, en un local de la Cfa. Mexicana de Gas, ya que se reunían un grupo de mexicanos y extranjeros con el objeto de negociar efectos mineros. Es debido a los altos rendimientos de las acciones mineras, que dichas reuniones tuvieron un gran éxito, aumentando en forma considerable el número de asistentes.

Tiempo después se empezaron a reunir en la trastienda del comercio de la viuda de Genin, con el objeto de discutir sobre negocios mineros y fundar nuevas compañías, siendo ahí mismo donde se formulaban las escrituras y se suscribían las acciones. (26)

Un grupo que se especializó en el comercio de valores, con el objeto de regular las operaciones, decidió establecer una institución que tuviese la organización necesaria para facilitar y vigilar fundamentalmente los negocios, siendo el 21 de octubre de 1894, cuando se funda la primera Bolsa de Valores de México. Esta institución no tuvo gran éxito ya que mantenía una organización deficiente y no formaba parte

(26) PEREZ, Stuart y PESCADOR, Fernando. "La Bolsa", México, Diana, 1981, p.14

del sistema mexicano de instituciones de crédito, otro de los motivos de su liquidación fue el poco número de papeles que se cotizaban.

En 1907 se constituye la bolsa privada de México, estableciendo sus oficinas en la Compañía de Seguros la Mexicana, en 1910 cambia su razón social por la de Bolsa de Valores de México, S.C.L. trasladándose las oficinas a lo que actualmente es el número 33 de Isabel la Católica. (27)

Durante el período de la revolución continuó el auge de las transacciones con valores mineros y petroleros.

Dada la gran demanda y oferta de acciones, se creó otra Bolsa de México, Centro de Corredoras e Inversionistas, localizada en la calle de Palma, sin embargo por causas internas se disolvió.

La Ley General de Instituciones de Crédito de 1932 consideró a las bolsas de valores como organizaciones auxiliares del sistema Bancario Mexicano, la Bolsa de Valores de México, S.C.L. se transformó en Bolsa de Valores de México, S.A. de C.V.

(27) *ibidem*

Hasta el año de 1975, existían tres bolsas de valores en el territorio: la Bolsa de Valores de Occidente, la Bolsa de Valores de Monterrey y la Bolsa de Valores de México. Con objeto de dotar de una estructura administrativa y operativa idónea al mercado de valores, se acordó entre los socios de las Bolsas el cierre de las primeras y el apoyo de la última para operar a nivel nacional, cambiándose su denominación social por la de Bolsa Mexicana de Valores, eliminándole la función legal de organización auxiliar de crédito, para depender en su regulación y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores. (28)

La crisis económica de 1976 motivó que los empresarios mexicanos redescubrieran a la Bolsa como una excelente alternativa de financiamiento, por lo que se empezó a desarrollar un vigoroso y sólido mercado bursátil.

Es así como en 1976 comenzó a crear su infraestructura tecnológica a fin de capturar, procesar y difundir con exactitud y en un tiempo mínimo, toda la información derivada de las operaciones, gracias a los más avanzados sistemas de cómputo.

(28) HERNANDEZ BAZALDUA, Reynaldo y MERCADO, Luis Enrique.
"El Mercado de Valores", México, s.l., 1984, p. 13

Actualmente el mercado se encuentra en una etapa de consolidación, incrementándose el número de emisoras que colocan en el sus valores y la cantidad de inversionistas que han encontrado en la bolsa una manera de obtener atractivos rendimientos a sus ahorros. (29)

(29) LAZCANO BARRASA, Alberto, op. cit. p.27 y 28

3.3 ESTRUCTURA JURIDICA

Conforme al artículo 29 de la Ley del Mercado de Valores, las bolsas de valores tienen por objeto facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado através de las siguientes actividades:

- I.- Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores.
- II.- Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en la Bolsa, sus emisores y las operaciones que en ella se realicen.
- III.-Hacer las publicaciones necesarias para tal efecto.
- IV.- Velar por el estricto apego a las actividades de sus socios a las disposiciones aplicables.
- V.- Realizar las actividades complementarias a las anteriores, que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional de Valores.

El artículo 30 establece que para la operación de Bolsas se requiere concesión, la cual será otorgada discrecionalmente por la Secretaría de Hacienda y Crédito

Público, oyendo al Banco de México y a la Comisión Nacional de Valores, sin que pueda autorizarse el establecimiento de mas de una Bolsa en cada plaza.

El acta constitutiva y los estatutos de las bolsas, así como sus modificaciones, deberán someterse a la previa aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito público, una vez aprobados podrán ser inscritos en el Registro Público de Comercio, sin que sea preciso mandamiento Judicial.

Las bolsas de valores deberán constituirse como sociedades anónimas de capital variable, según los establece el propio artículo 31 y de acuerdo a las siguientes reglas:

- I. La duración de la sociedad puede ser indefinida.
- II. El capital social sin derecho a retiro deberá estar íntegramente pagado y no podrá ser inferior al que se establezca en la concesión, debiendo ser adecuado a las necesidades del mercado.
- III. El capital autorizado no será mayor del doble del capital pagado.
- IV. Las acciones sólo podrán ser suscritas por las Casas de Bolsa.
- V. Cada Casa de Bolsa sólo podrá tener una acción.
- VI. El número de socios de una bolsa de valores no podrá ser inferior a veinte.

VII. El número de sus administradores no será menor de cinco y actuarán constituidos en consejo de administración.

VIII. Los estatutos de las bolsas deberán establecer que:

a) El derecho de operar en bolsa será exclusivo e intransferible de sus socios.

b) No podrán efectuar operaciones en bolsa los socios que pierdan su calidad de casas de bolsa.

c) La bolsa deberá llevar un registro de accionistas.

d) Las operaciones en bolsa de los socios, deberán de ser efectuadas por apoderados de nacionalidad mexicana que gocen de solvencia moral y económica. No podrán actuar en una misma operación de remate dos o mas apoderados.

e) Las acciones deberán mantenerse depositadas en la propia bolsa, en garantía de la gestión del socio.

f) Los socios de las bolsas no deberán operar fuera de éstas los valores inscritos en las mismas. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público puede determinar las operaciones que aun cuando no se concerten en bolsa, debán ser consideradas como realizadas a través de éstas.

La Comisión Nacional de Valores podrá en todo tiempo, ordenar los aumentos de capital que sean necesarios para hacer posible la admisión de sociedades que hayan obtenido su inscripción en la Sección de Intermediarios del registro Nacional de Valores e Intermediarios, de acuerdo al artículo 32 de la citada Ley.

El artículo 33 establece que para que los valores puedan ser operados en bolsa se requerirá:

- I. - Que estén inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios
- II. - Que los emisores soliciten su inscripción en la bolsa
- III.- Que satisfagan los requisitos que determine el reglamento interior de la bolsa.

Cada bolsa establecerá el arancel al que deberán sujetarse, las remuneraciones que perciba por sus servicios, sometiéndolo a la aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público quien resolverá oyendo a la Comisión Nacional de Valores, de acuerdo al artículo 39.

En cuanto a la organización de la Bolsa Mexicana de Valores podemos decir; que la Asamblea General de Accionistas es la autoridad máxima, esta asamblea elige cada año al Consejo de Administración de entre los socios de la Institución.

Los accionistas de la sociedad son los agentes y las Casas de Bolsa, siendo los únicos que por si mismos o a través de representantes debidamente autorizados, pueden realizar operaciones en el local de la Institución.

Puede decirse que la organización administrativa de la Bolsa Mexicana de valores obedece a las necesidades que de sus funciones derivan.

La autoridad ejecutiva mas alta de la Bolsa es el Director General, quién es responsable ante el Consejo de Administración del óptimo desarrollo de la misma.

3.4 REGLAMENTO INTERIOR DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

En base al artículo 37 de la Ley del Mercado de Valores, cada bolsa de valores formulará su reglamento interior, el cual deberá contener:

- I. Las normas aplicables a la admisión, suspensión y exclusión de quienes representen en bolsa a los socios.
- II. Los derechos y obligaciones de los mismos.
- III. La inscripción de los valores y la suspensión o cancelación de éstos.
- IV. Los derechos y obligaciones de los emisores de valores inscritos.
- V. Los terminos en que deberán realizarse las operaciones, la manera en que deberán llevar sus registros y los casos en que proceda la suspensión de cotizaciones respecto de valores determinados.

Siendo este reglamento el que rige las condiciones bajo las cuales se deberán de operar y realizar las operaciones bursátiles.

En el título segundo del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, encontramos las reglas a que deberán sujetarse los valores en bolsa, los cuales enunciamos a continuación.

El artículo 70 establece que sólo podrán inscribirse en la Bolsa, los valores y documentos previamente inscritos en el Registro, siempre que se cumplan con los requisitos que se establecen en este reglamento.

Así mismo los artículos 71 y 72 indican que para la inscripción de valores, la emisora deberá presentar solicitud firmada por su representante legítimo, misma que se deberá presentar por duplicado acompañada de la siguiente documentación:

- a.) Copia del oficio de autorización expedido por la Comisión Nacional de Valores, en el que conste que los valores se encuentran inscritos en el registro o en su defecto la copia de la solicitud presentada ante la Comisión, para obtener dicho registro con una copia de toda la documentación que se hubiere acompañado.
- b.) Copia certificada de su escritura constitutiva con sus reformas, así como el acta de emisión en su caso.
- c.) Los estados financieros dictaminados y la documentación necesaria que fije el Consejo, para su análisis.

- Deberán comprometerse a respetar las sanas prácticas del mercado bursátil.
- Acreditar solvencia, liquidez y rendimiento razonable de los títulos, de acuerdo a las circunstancias del mercado
- Comprometerse a no proporcionar información privilegiada fuera de la que se proporciona al mercado.
- Aceptar las visitas oficiales en las fechas en que deban efectuarse siendo los gastos por cuenta del emisor, conforme al artículo 81 de este reglamento.

En el artículo 73 se establecen los plazos en que deberá presentarse la solicitud para la inscripción de valores en bolsa:

En el caso de acciones con 36 días hábiles de antelación a la fecha prevista para su colocación en oferta pública.

Para obligaciones, certificados de participación y valores emitidos en serie con 36 días hábiles de antelación a la fecha de otorgamiento de la emisión.

En el caso del papel comercial con 12 días hábiles a la fecha de la primera operación.

Para otros títulos con la antelación que para cada caso fije el Consejo.

Las solicitudes se presentarán en la Dirección General quién pondrá fecha y hora, tomándose siempre como fecha de presentación original, aun cuando falte alguna documentación ya que se podrá conceder un plazo de treinta días hábiles para complementarlos, de acuerdo al artículo 74.

Una vez que la Dirección General los califica como suficientes, se realizará un estudio técnico y jurídico sobre cada emisor, antes de resolver sobre la aceptación de los títulos materia de la solicitud, debiendo cubrir el emisor, los gastos y honorarios que origine el estudio, por disposición expresa del artículo 75.

De acuerdo al artículo 76 y subsiguientes, el Consejo quién sesiona una vez al mes por lo menos, para acordar las solicitudes, deberá fundar debidamente su acuerdo en caso de negar la inscripción de los títulos solicitada en tiempo y forma, notificandosele dentro de los tres días hábiles que sigan a la fecha en que se hubiere adoptado el acuerdo.

En el caso de que transcurran seis meses a partir de la fecha de presentación original de la solicitud, sin que hubiere recaído resolución favorable por causas imputables al emisor, caducará el expediente.

Existen varias clases de solicitudes dependiendo de los valores que se pretendan registrar y negociar en bolsa.

El emisor podrá impugnar ante la Comisión, el acuerdo del Consejo, en el que se le deniegue la inscripción, sin embargo una vez que el Consejo apruebe la inscripción de los valores, si no se realiza su colocación en oferta pública o no se opera en el salón de remates, dentro de un plazo de seis meses contados a partir de la fecha en que se haga la inscripción, está dejará de surtir efectos, debiendo para su reinscripción de realizar de nuevo todos los trámites, de acuerdo al artículo 84.

El artículo 85, establece las reglas, de acuerdo a las cuales surtirá efectos la inscripción de los títulos en bolsa:

- a.) Tratándose de acciones, certificados de participación, obligaciones y demás valores, desde la fecha del acuerdo que autorice su negociación en bolsa.
- b.) Tratándose de nuevos títulos de series posteriores, que reúnan las mismas características esenciales que los títulos valores ya inscritos, a partir de su inscripción en el Registro.
- c.) En el caso de que las nuevas emisiones se refieran a títulos con diferentes características a los valores que constituyen las emisiones previas, desde la fecha en que se practique la inscripción de los nuevos valores.

4.- OBLIGACIONES Y DERECHOS DE LOS EMISORES

De acuerdo al Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, las obligaciones y derechos de los emisores son los siguientes:

El artículo 89 y subsiguientes establecen las obligaciones de los emisores, dentro de las cuales podemos mencionar :

- El cubrir durante el mes de enero de cada año las cuotas de remuneración por los servicios que presta la Bolsa.
- En el caso de emisores industriales, comerciales y de servicios, deberán presentar trimestralmente la información financiera dentro de los 20 días hábiles siguientes a la terminación de cada trimestre a excepción del cuarto trimestre en el que la información deberá presentarse en un plazo de 40 días.
- Informar por escrito a la Bolsa sobre cualquier cambio o situación extraordinaria que pueda repercutir en la estructura financiera.
- Informar oportunamente y por escrito sobre cualquier cambio en los miembros del Consejo de Administración y de los principales funcionarios de la emisora.

- Informar inmediatamente y por escrito sobre cualquier cambio en los datos de localización de la emisora.

- Aceptar que intervenga un representante de la Bolsa designada por la Dirección General, con voz pero sin voto, en las Asambleas Generales Ordinarias y Extraordinarias.

- Proporcionar a la bolsa un informe trimestral sobre las exhibiciones de capital cuando trate de sociedades anónimas de capital variable, siempre que hubiere cambios en la porción de capital sujeto a retiro, indicándose las fechas, número y precio al que fueron suscritas las acciones y las fechas, número y monto del valor de reembolso de las acciones que hubieren sido objeto de retiro.

- Informar oportunamente y por escrito de las convocatorias o avisos relativos al ejercicio de los derechos sociales y económicos que correspondan a los títulos inscritos, con una anterioridad de cinco días hábiles a la fecha en que se llevará a cabo el acto.

- Proporcionar el dictamen del auditor independiente, así como del comisario, dentro de los 3 días hábiles posteriores a la fecha de presentación del dictamen del comisario.

- Comunicar de inmediato con copia a la Comisión, de cualquier robo, extravío, cancelación o nulidad de los títulos.

- Presentar anualmente a la Bolsa dentro de los cinco días hábiles siguientes a la fecha de la Asamblea General Anual Extraordinaria de accionistas copias de los siguientes documentos: Estados financieros dictaminados por contador público independiente; Informe Anual presentado por el Consejo de Administración; Informe sobre la aplicación de utilidades, especificando el dividendo decretado, forma, lugar, fecha y cupones contra los que se liquidará; Relación de las personas elegidas para integrar el Consejo de Administración; Relación de los principales funcionarios y de sus actividades y la lista de asistencia a la Asamblea certificada por los escrutadores.

- Una vez celebrada la Asamblea Anual ordinaria de Accionistas, las sociedades emisoras dentro de un plazo de cinco días posteriores a la fecha deberán presentar la siguiente información adicional:

En el caso de empresas industriales, toda la información relativa a los diferentes productos, en orden de importancia de sus ventas, durante el ejercicio y una relación de la

producción de las distintas plantas industriales de la propia empresa, en orden descendente de importancia, especificando las actividades que se realicen en cada una de ellas.

Las empresas, comerciales o de servicios deberán presentar un listado de las principales actividades comerciales o de distribución, incluyendo ventas al mayoreo y menudeo, formas de pago y de las actividades que originen ingresos, así como la ubicación de los locales en donde se presenten los servicios.

- Cualquiera que sea la actividad, los emisores deberán presentar una relación de inversiones, acciones, obligaciones, otros títulos valores así como títulos de crédito individuales indicando el nombre del emisor o del girador, la clase de título de crédito o título valor de que se trate, cantidad de certificados o títulos valores nominales, precios de adquisición, etc.

Porcentaje que las acciones adquiridas o en cartera representen respecto del capital social del emisor, debiendo acompañarse los últimos estados financieros consolidados entre dicho emisor y la sociedad o empresa en cuestión, cuando se trate de inversión mayoritaria.

Una relación de datos relativos a la empresa en cuyo capital participen con indicación de las actividades industriales, comerciales o de servicios a que se dedique el emisor de tales acciones.

DERECHOS DE LOS EMISORES

El artículo 91 y siguientes establecen los siguientes derechos:

- Mantener en el bolsa la cotización de sus valores.

- Denunciar ante el Consejo, cualquier acto u operación contrarias a las practicas del mercado.

- Utilizar todos los servicios que proporcione la bolsa.

Sin embargo los emisores sólo podrán ejercitar los derechos que consigne el Reglamento, cuando esten al corriente de sus obligaciones.

El registro de valores en bolsa, se puede suspender cuando el emisor deje de cumplir sus obligaciones y de presentar la información trimestral a que hicimos referencia anteriormente, cuando se produzcan a juicio del Consejo,

condiciones desordenadas u operaciones contrarias al mercado imputables al emisor, así como por el retraso en el pago de cuotas anuales por mas de noventa días.

El registro se cancela conforme al artículo 95, previa autorización de la Comisión Nacional de Valores, según el artículo 35 de la Ley del Mercado de Valores por:

- Amortización total de la emisión.
- Disolución y liquidación de la sociedad emisora.
- Cancelación de inscripción del valor de que se trate, en el Registro.
- Quiebra de la emisora o cualquier causa para incurrir en ella.

5.- DEPOSITO CENTRALIZADO DE VALORES

El depósito es un contrato por el que el depositario se obliga con el depositante a recibir una cosa mueble o inmueble, que este le confía para restituirla cuando la pida el depositante conforme al artículo 2516 del Código Civil, siendo este contrato mercantil cuando las cosas depositadas sean objeto de comercio. La calificación de mercantil se constituye hasta que se entrega al depositario la cosa objeto del depósito de acuerdo al artículo 332 y 334 del Código de Comercio.

El maestro Lavariega entiende por depósito centralizado de valores el contrato por el que el instituto como depositario se obliga con el depositante a recibir valores que éste le confía para su guarda, administración, compensación, liquidación, transferencia o restitución además de otras obligaciones y derechos convenidos por ambas partes. Se trata de un depósito regular de títulos-valor en administración, constituido por depositantes que actúan a nombre propio pero por cuenta de terceros, autorizándose al ente emisor a disponer de los documentos depositados, conforme a previas instrucciones de los depositantes. (30)

(30) LAVARIEGA VILLANUEVA, Pedro Alfonso. "El Instituto para el Depósito de valores", Anuario Jurídico, Vol. XI, 1984, México, p.91 a 113

En México encontramos un antecedente indirecto del depósito centralizado de valores, en la ponencia presentada por la Cámara de comercio bonaerense a la Segunda Reunión de Bolsas y Mercados de Valores de América, celebrada en la Ciudad de México del 7 al 10 de febrero de 1967.

El texto de esa conferencia expresaba que el sistema de depósito colectivo de títulosvalor al portador, no numerados en instituciones apropiadas y la circulación de los mismos, a través del proceso de giro o transferencia de cuenta a cuenta en el depósito colectivo, constituía una de las fórmulas más efectivas para lograr el ahorro de gastos. Que al establecerse la copropiedad de los depositantes de los documentos se suprimían ciertos inconvenientes jurídicos, como la tradición manual de los títulos.

Aunque no se previó detalladamente, se dejó abierta la posibilidad a los sistemas de liquidación de las operaciones bursátiles, en el Proyecto de Ley General de Bolsas de Valores preparado para la Bolsa de Valores de México, en septiembre de 1970.

Al incrementarse las operaciones bursátiles hasta sumar miles y recaer sobre millones de acciones, la tradición física de los títulos y la administración de los mismos

resulta un severo problema, principalmente cuando las transacciones verificadas en los salones de remates, tienen que liquidarse en plazos ineluctables. Siendo entonces cuando el secretario de Hacienda José López Portillo, actualiza el marco institucional de nuestro sistema financiero, con la expedición de un nueva Ley del Mercado de Valores, que tuviese como finalidad el diversificar y modernizar la estructura del financiamiento empresarial y captar el ahorro público.(31)

En marzo de 1978, el secretario de Hacienda David Ibarra manifestó, la urgencia de crear un auténtico mercado nacional, para lo cual promovió la instauración de Instituto para el Depósito de Valores, no es sino hasta el 25 de enero de 1980 en que inicia operaciones directas con sus clientes, al aceptar depósitos de los agentes de valores e instituciones de crédito, lo cual le permitió practicar la compensación y liquidación de las transacciones realizadas en el piso de remates de la Bolsa.

Mediante decreto del 31 de diciembre de 1986, se reforma el Capítulo VI De las Instituciones para el Depósito de Valores.

(31) ibidem

El artículo 54 establece que : "se declara de interés público la prestación, a través de instituciones para el depósito de valores, del servicio destinado a satisfacer necesidades de interés general relacionadas con la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores, en los términos de esta ley."

El artículo 55 establece que la prestación de este servicio se llevara a cabo por sociedades que gocen de concesión del Gobierno Federal, la que se otorgara o denegará discrecionalmente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional de Valores.

Sin embargo sólo podrá autorizarse la constitución de una sociedad por cada plaza.

El artículo 56 establece que las instituciones para el depósito de valores deberán constituirse como sociedades anónimas de capital variable de acuerdo a la Ley General de Sociedades Mercantiles y a las siguientes reglas especiales:

- I.- La duración de la sociedad podrá ser indefinida.
- II.- El capital social sin derecho a retiro deberá estar íntegramente pagado y no podrá ser inferior al que establezca la Secretaría de Hacienda y Crédito Público

III.- Sólo podrán ser socios y tienen derecho a serlo, las casas de bolsa, bolsas de valores, instituciones de crédito, compañías de seguros y de fianzas.

IV .- Cada socio sólo podrá ser propietario de una acción.

V .- El número de socios no podrá ser inferior a veinte.

VI .- El número de sus administradores no será menor de once y actuarán constituidos en Consejo de Administración, habiendo por cada propietario un suplente. El Consejo será presidido por el representante de Nacional Financiera, S.N.C. cuando sea socia. Asimismo el representante del Banco de México formará parte de dicho consejo, cuando sea socio.

VII.- Los estatutos de las instituciones para el depósito de valores deberá establecer que:

a) las acciones deberán mantenerse depositadas en la propia institución.

b) Los administradores, funcionarios y comisarios de la sociedad deberán ser personas de nacionalidad mexicana, que gocen de solvencia moral y económica, así como de capacidad técnica y administrativa, debiendo garantizar su manejo mediante fianza que se expida con las características que la Comisión Nacional de Valores determine.

c) La transmisión de sus acciones sólo podrá efectuarse a persona que reúna los requisitos señalados en esta ley para ser accionista. Cuando por cualquier circunstancia un accionista deje de satisfacer los requisitos de ley, la acción deberá ser reembolsada por la sociedad; si este reembolso reduce el capital sin derecho a retiro, el resto de los accionistas deberán aportar proporcionalmente la cantidad necesaria para que el capital no sea inferior al establecido en la concesión.

d) Los tenedores de las acciones que sean reembolsadas tendrán derecho a recibir el valor contable de la acción, el que se determinará con el balance anual del último ejercicio, aprobado en la asamblea general ordinaria de accionistas. Las acciones reembolsadas se considerarán en tesorería.

La Comisión podrá ordenar los aumentos de capital que sean necesarios para hacer posible la admisión de nuevos accionistas, siendo el precio de suscripción el valor contable de las acciones.

VIII.- La disolución y liquidación de estas instituciones se regirá por lo dispuesto en la Ley General de Sociedades Mercantiles y en la Ley de Quiebras y suspensión de Pagos, teniendo la Comisión las siguientes atribuciones:

a) Las facultades que conforme a la Ley de Quiebras y Suspensión de pagos tiene la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, en la suspensión o quiebra de las instituciones de crédito.

b) Las funciones de vigilancia, respecto de los síndicos y liquidadores, que tiene atribuidas en relación con las instituciones para el depósito de valores.

c) Solicitar la suspensión de pagos y la declaratoria de quiebra, en los términos de esa ley.

IX. - El acta constitutiva y los estatutos de las instituciones para el depósito de valores, así como sus modificaciones, serán aprobadas previamente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y una vez aprobadas serán inscritos en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio, sin que se precise mandamiento judicial.

X. - La concesión, así como sus modificaciones, se publicará en el Diario Oficial de la Federación.

El objetivo de estas instituciones, de acuerdo al artículo 57 son:

- El servicio de depósito de valores, títulos y documentos a ellos asimilables, que reciban de casas de bolsas, bolsas de valores, instituciones de crédito y de fianzas y de sociedades de inversión.

- La administración de los valores, sin que se puedan ejercitar otros derechos distintos a la facultad para hacer efectivos los derechos patrimoniales, que deriven de esos valores, pudiendo en consecuencia llevar a cabo el cobro de amortizaciones, dividendos en efectivo o en acciones, intereses y otros conceptos patrimoniales, conforme al artículo 75.

- El servicio de transferencia, compensación y liquidación sobre operaciones que realicen respecto de los valores.

- Además podrán:

a) Intervenir en las operaciones mediante las cuales se constituya garantía prendaria sobre los valores depositados.

b) Llevar a solicitud de las sociedades emisoras, el registro de sus acciones el cual deberá contener: el nombre, nacionalidad, domicilio, indicación de las acciones que le pertencen, expresando los números, series y clases, la indicación de las exhibiciones y las transmisiones. Se considerará como dueño a quien aparezca inscrito como tal en el Registro.

c) Expedir certificaciones de los actos que se realicen en el ejercicio de sus funciones.

Las instituciones para el depósito de valores estarán sujetas a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores, debiendo proporcionar a esta toda la información y documentación en los plazos que señale la Comisión.

De acuerdo al artículo 67, el depósito se constituirá mediante la entrega de los valores a la institución, la cual abrirá cuentas a favor de los depositantes. Una vez constituido el mismo, la transferencia de los valores depositados se hará por el procedimiento de giro o transferencia de cuenta a cuenta, mediante asientos en los registros de la institución depositaria, sin que se requiera la entrega material de los documentos, ni su anotación en los títulos.

En el caso de acciones depositadas, la inscripción de las transmisiones de estos valores en el registro, se hará conforme a lo dispuesto en este capítulo.

Para los valores nominativos, los títulos que los represente deberán ser endosados en administración a la institución, su finalidad será justificar la tenencia de los valores y el ejercicio de las funciones a que hemos hecho referencia, sin constituir en su favor ningún derecho distinto a lo expresamente consignados.

No se podrá oponer al adquirente de títulos nominativos, las excepciones personales del obligado anterior a la transmisión, contra el autor de la misma.

Quando los valores nominativos dejen de estar depositados en las instituciones para el depósito de valores cesarán los efectos del endoso en administración, debiendo la institución depositaria endosarlos, sin su responsabilidad, al depositante que solicite su devolución.

De acuerdo al artículo 68 los depósitos constituidos por las casas de bolsa se harán siempre a su nombre, indicándose cuales son por cuenta propia y cuales por cuenta ajena.

Las instituciones para el depósito de valores restituirán a los depositantes, títulos del mismo valor nominal, especie y clase de los que sean materia del depósito, conforme al artículo 71.

Las instituciones no podrán dar noticia de los depósitos y demás operaciones, sino al depositante, a sus representantes legales o a quien acredite tener interés legítimo, salvo que la solicite la autoridad judicial. Las instituciones tendrán la obligación de proporcionar a la Comisión toda clase de información y documentos que les solicite en ejercicio de las funciones de inspección y vigilancia que le corresponden. Los funcionarios serán responsables por violación del secreto, estando las instituciones obligadas en caso de revelación de este secreto, a reparar los daños y perjuicios que se causen.

Con el propósito de que las instituciones para el depósito de valores, puedan ejercer los derechos patrimoniales derivados de los valores, títulos o documentos asimilables que mantengan en depósito, el artículo 76 de la Ley de Sociedades de inversión ha establecido los siguientes requisitos:

- En el caso de que el emisor decreta pago de dividendos, intereses u otras prestaciones o la amortización de los valores, este deberá informar por escrito a las instituciones para el depósito de valores al día hábil siguiente de celebrada la asamblea respectiva o adoptada la resolución correspondiente, informando los derechos que podrán ejercer los tenedores de sus valores, los cupones o títulos contra los que se harán efectivos esos derechos y los términos para su ejercicio, indicando cuando menos con 5 días hábiles de anticipación a la fecha en que se inicie el plazo fijado para el ejercicio de tales derechos.

En cuanto a las instituciones para el depósito de valores, estas deberán expedir una certificación de los títulos o cupones que tengan en su poder, debiendo entregárselos al emisor dentro de los 60 días naturales posteriores a la fecha de su cumplimiento, salvo lo

establecido en el artículo 74 de la Ley de Sociedades de Inversión, en cuyo caso las constancias deberán de contener los datos necesarios para identificar los derechos que deban ejercerse.

Así mismo el emisor deberá cumplir frente a las instituciones para el depósito de valores con las obligaciones a su cargo provenientes del ejercicio de los derechos patrimoniales señalados con anterioridad y las instituciones para el depósito de valores acreditarán a sus depositantes estos derechos al día hábil siguiente al que los hayan hecho efectivos.

- Cuando para el ejercicio de los derechos mencionados en el punto anterior es necesario que los titulares de los valores en custodia de las instituciones para el depósito de valores sea necesaria la aportación de recursos en efectivo, estos deberán ser entregados cuando menos con dos días de anticipación al vencimiento del plazo. En caso de que no se realicen las ministraciones respectivas dentro del plazo señalado las instituciones para el depósito de valores no estarán obligadas a ejercer los derechos correspondientes por lo que no tendrán responsabilidad, si no realizan los actos de administración referidos.

CAPITULO III

INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO BURSATIL

MERCADO DE DINERO

El primer indicio relativo a la existencia de un mercado de dinero lo encontramos en el precapitalismo griego y romano. El mercado de dinero adquirió las condiciones actuales durante el desarrollo del mercantilismo, entre los siglos XVI al XVIII.

El mercado de dinero y su continuación, el mercado de capitales, en su forma actual, son un fenómeno propio del capitalismo industrial y financiero.

Es condición precisa para la existencia de ambos en primer lugar : una circulación monetaria amplia y en segundo lugar: una organización de empresas de capital, así como valores emitidos por el estado.

El mercado de dinero, basado en el "money market" de los Estados Unidos, se puede definir como un mercado de instrumentos de renta fija de realización inmediata. (32)

El mercado de dinero, es un mercado de mayoreo de valores de bajo riesgo, alta liquidez y a corto plazo

(32) HEYMAN, Timothy. "Inversión contra Inflación", 2a. ed., México, Milenio, 1987, p. 84

lo configuran instrumentos que se conceptúan como pasivos o como deuda por parte de quien los emite.

Estos tipo de valores se negocian en el mercado secundario, donde se llevan a cabo las transacciones bursátiles con títulos ya emitidos. Existe una estrecha relación entre las transacciones bursátiles de valores ya existentes y la posibilidad de nuevas emisiones en este mercado, pues si se atraviesa por un momento de auge, las nuevas emisiones serán aceptadas.

Hoy en día, con la especialización avanzada el dinero de que se trata se ha limitado casi exclusivamente a pagarés privados o gubernamentales, ya sean en forma de papel comercial, aceptaciones bancarias, certificados de tesorería y pagarés bancarios de gran liquidez, poco riesgo, corta duración y normalmente en cantidades elevadas. (33)

(33) HERNANDEZ BAZALDUA, Reynaldo y MERCADO, Luis Enrique.
op. cit. p. 80

1.- PAPEL COMERCIAL

1.1.- CONCEPTO

Por papel comercial se designa al instrumento con el cual se realizan operaciones de crédito a corto plazo entre empresas, las cuales tienen como objeto canalizar excedentes corporativos de efectivo temporales a otras empresas que los aceptan y por el uso de los cuales, quien utiliza esos excedentes, usualmente están dispuestos a pagar una prima sobre la tasa pasiva de interés del mercado. (34)

Una forma de obtención de fondos eran los créditos bancarios, pero en nuestro país los créditos son insuficientes para cubrir la demanda de fondos de las empresas, anexo a este problema, está el de que el crédito bancario es selectivo para la empresa de servicios cuya acumulación en activos tangibles es reducida o para las nuevas empresas.

Es hasta octubre de 1980 cuando se da un mercado organizado de papel comercial, pues es hasta entonces cuando se cuenta con las condiciones necesarias para su desarrollo como son:

(34) MARMOLEJO GONZALES, Martín. "Inversiones", 2a. ed., México, Publicaciones IMEF, 1985, p.415

- 1.- Una cantidad considerable de empresas dispuestas a utilizar este instrumento como fuente de financiamiento.
- 2.- Un mercado de valores organizado con infraestructura y marcos legales apropiados.
- 3.- La Comisión Nacional de Valores como una autoridad con competencia sobre el mercado bursatil.
- 4.- Una entidad depositaria del papel comercial.
- 5.- Una demanda potencial de inversionistas.

El papel comercial es una pagaré, no garantizado con vencimiento fijo, es decir el emisor se compromete a pagar al inversionista una cantidad fija en fecha futura, sin comprometer activos específicos. Constituye un instrumento de financiamiento e inversión a corto plazo emitido por empresas y adquirido casi exclusivamente por personas morales.

1.2.- CARACTERISTICAS

Los plazos de emisión varían de acuerdo a las necesidades de financiamiento, sin embargo el plazo mínimo autorizado es de 15 días y el máximo es de 91 .

Las emisiones de papel comercial pueden salir a tasas de descuento y rendimiento libre, generalmente las tasas están

por lo menos un punto por ciento por encima de la tasa de descuento primaria de CEIES, ya que es un instrumento de mayor riesgo debido a las siguientes razones:

- no es emitido por el Gobierno Federal sino por empresas;
- tiene menor liquidez ya que su mercado secundario no se ha desarrollado tanto como el de los valores gubernamentales.

El precio de cada pagaré esta en función de la tasa de descuento y los días a vencimiento de los títulos.

El límite máximo permitido por emisora para colocarlo es de quinientos millones de pesos .

La empresa no podrá emitir menos de veinte millones de pesos y en caso de que utilice plazos de 15 a 29 días, el monto máximo que podrá emitir es de cien millones de pesos .

El rendimiento de los títulos se da por el diferencial entre su precio de compra bajo par y su precio de venta. Los precios de compra y venta se determinan libremente en el mercado en base a las tasas de descuento vigentes y los días a vencimiento de los títulos.

Las tasas de descuento se ven afectadas por:

- los movimientos de las tasas de interés en los mercados domésticos e internacionales.

- oferta y demanda de los títulos;
- solidez de la empresa emisora;

1.3.- REQUISITOS PARA LAS EMPRESAS EMISORAS

Las acciones que conforman el capital social de las empresas que soliciten la autorización para emitir papel comercial deberán estar inscritas en el Registro Nacional de Valores, debiendo de tener actualizada la información anual y trimestral que presentan a la Comisión Nacional de Valores.

Si cumple con estos requisitos debe solicitar autorización a la Comisión Nacional de Valores, para la inscripción y emisión de los títulos. La cual debe ser por escrito y firmada por el representante de la empresa facultado.

Deberá de acompañarse la siguiente documentación a la Comisión:

- 1.) Copia certificada de la escritura que contenga la protocolización del poder otorgado a la o a las personas que suscriban los pagarés así como los datos de inscripción de dicho instrumento en Registro Público de Comercio del domicilio social.

2.) Constancia expedida por el Secretario del Consejo de administración en el sentido de que los poderes exhibidos a la Comisión Nacional de Valores no han sido revocados, así como la obligación de informar a este organismo de cualquier revocación o modificación de dichos poderes o el nombramiento de nuevos apoderados.

3.) Contrato de colocación celebrado ante la sociedad emisora y la casa de bolsa. Este es un convenio de colocación pública que la emisora celebra con una casa de bolsa o sindicato colocador, determinando ambas partes la tasa de interés.

Sin embargo la Comisión Nacional de Valores está facultada para vetar dicha tasa cuando no este acorde con los lineamientos del mercado.

4.) Formato del título que se utilizará para documentar los pagarés.

5.) Estado de situación financiera, estados de resultado y estados de flujo de efectivo sin consolidar, presupuestados por un año en forma trimestral a partir del último trimestre reportado a la comisión, debiendo ir firmados por los funcionarios facultados para ello.

6.) Bases de la presupuestación.

7.) Líneas de crédito de la emisora aclarando montos autorizados, ejercidos y disponibles con fechas de vigencia o vencimiento.

8.) Proyecto del prospecto de colocación.

Mismo que deberá contener la siguiente información:

- a.) Características del papel comercial que se emitirá:
Denominación de la emisión, vencimiento de los pagares, valor de los pagares, posibles adquirentes, objeto de la emisión y destino de los fondos.
 - b.) Información sobre la emisora: administración, productos, mercado, ubicación de sus oficinas y plantas, fuerza de trabajo, consejo de administración, funcionarios, proyectos, etc.
 - c.) Información financiera de la emisora como son estados financieros auditados del último ejercicio y en su caso del último trimestre reportado a la Comisión Nacional de Valores.
- 9.) Texto del aviso de oferta pública que se pretende publicar.

10.) Actualizar en su caso la información trimestral y anual de carácter financiero y legal que la emisora debe presentar a la Comisión, conforme a la Circular 11-2 y 11-4 de la misma.

11.) Actualizar el pago de la cuota por concepto de refrendo de inscripción de valores en el Registro Nacional de Valores.

12.) Pagar la cuota por el registro de papel comercial.

1.4.- CONDICIONES PARA SU AUTORIZACION

Las condiciones para que la Comisión Nacional de Valores de su autorización para la oferta pública son las siguientes

1.- Las emisiones de papel comercial en circulación, en ningún momento deberán exceder del monto máximo autorizado y cada emisión no puede ser inferior al 20% del mismo.

2.- La autorización se otorgará por plazo de un año contado a partir de la primera fecha de emisión, debiendo esta de llevarse a cabo dentro de los 30 días naturales siguientes a la fecha de recepción del oficio de autorización correspondiente.

La amortización de la última emisión no podrá exceder de la fecha de vencimiento de la autorización.

3.- Los pagarés representativos de cada emisión deberán de ser depositados en una institución .

4.- Las operaciones de papel comercial sólo podrán realizarse a través de la Bolsa Mexicana de Valores.

1.5.- REQUISITOS PARA SU INSCRIPCIÓN EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

La emisora deberá presentar una solicitud ante la Bolsa firmada por el representante legal de la emisora, acompañandola de la siguiente información y documentación:

1.- Copia certificada del poder notarial de la o de las personas autorizadas para suscribir los pagarés.

2.- Carta firmada por el Secretario del Consejo de Administración en la que se haga constar que los poderes para la suscripción de los pagarés no han sido revocados.

3.- Copia del oficio de autorización de la Comisión Nacional de Valores.

4.- Informe detallado de los planes futuros, además del balance general, estados de resultados y estados de flujo de efectivo sin consolidar y consolidados, presupuestados para un año en forma trimestral estableciendo las bases que servirán para su elaboración y la oportunidad con que serán puestos en práctica.

5.- Líneas de crédito contratadas, aclarando montos autorizados, ejercidos y disponibles.

6.- Copia del contrato de colocación celebrado con la casa de bolsa.

7.- Proyecto del prospecto de colocación.

2. CERTIFICADOS DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION

2.1.- CONCEPTO

Los Certificados de Tesorería al igual que otros bonos emitidos por el Estado son, por lo que respecta a su estructura verdaderas obligaciones en el sentido de que sus titulares, por virtud del título, son participantes en un crédito colectivo constituido a cargo de una persona moral; en este caso el Estado.

Los objetivos fundamentales de su creación son:

- a.) Ser un medio de financiamiento para el gobierno federal
- b.) Fungir como termómetro para detectar el grado de liquidez en la economía
- c.) Ser un sistema de control del circulante
- d.) Como un instrumento de coordinación de las políticas monetarias, crediticias y del gasto público. (35)

Los CETES son emitidos por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el agente financiero intermediario para su colocación y redención es el Banco de México.

(35) SAENZ VIEZCA, José, op. cit. p.68

Este certificado a tenido una gran acogida entre los inversionistas nacionales, ya que es un documento que por parte del gobierno permite una enorme captación de recursos y por parte del particular un rendimiento superior a cualquier otra modalidad de ahorro, con el importante supuesto adicional de que son retirables a la vista.

Los Certificados de la Tesorería, fueron creados por Decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación de fecha 28 de noviembre de 1977, en el que se establecen sus características así como las bases de su circulación.

- I - Son títulos de crédito al portador a cargo del Gobierno Federal.
- II - El valor de cada título será de 10,000. pesos
- III- Su plazo máximo será de un año.
- IV - No contendrán estipulación sobre pagos de intereses, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público queda facultada para colocarlos bajo par.
- V - El Banco de México actuará como agente exclusivo del Gobierno Federal para la colocación y redención de los Cetes.
- VI - Los aumentos netos en la circulación de CETES, se computarán dentro de los montos de endeudamiento

directo neto del sector público Federal que el Congreso de la Unión fija para el ejercicio Fiscal respectivo, en los términos del artículo 9o y 10o de la Ley General de Deuda Pública.

VII- Las emisiones de los CETES y las condiciones de su colocación, se determinarán por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público considerando previamente los objetivos y las posibilidades de regulación monetaria, de financiamiento, de la inversión productiva del gobierno federal de influir sobre las tasas de interés y propiciar un sano desarrollo del mercado de valores, al efecto dicha Secretaría antes de realizar cada emisión consultará al Banco de México.

VIII- Los CETES se mantendrán en todo tiempo depositados en administración en el Banco de México por cuenta de los tenedores.

Para tal efecto se modificó la Ley Orgánica del Banco de México en su artículo 24 fracción X; la Ley de Hacienda del Departamento del Distrito Federal en su artículo 322 y los artículos 24 y 31 fracción VIII inciso f) de la Ley del Mercado de Valores.

2.2.-CARACTERISTICAS

- Es una inversión de alta liquidez, debido al gran tamaño del mercado secundario, ya que las operaciones se realizan con anticipación de un día para otro.

- Es una inversión completamente segura, ya que cuenta con el respaldo del gobierno federal, siendo su grado de seguridad el mismo que el de un depósito bancario.

Al respecto cabe mencionar que aun cuando son títulos de crédito que consignan una deuda y por tanto su incumplimiento un embargo, en este caso los bienes del gobierno son inembargables, por lo que desde el punto de vista patrimonial son simplemente certificados de inversión pública. (36)

- El valor de cada título será de \$10,000. o múltiplos de esta cantidad, amortizables mediante una sola exhibición.

- Su plazo puede ser cualquiera, pero nunca mayor de un año.

- Cada CETE considerado individualmente puede ser vendido aun antes de su vencimiento, tanto dentro como fuera de las

(36) DAVALOS MEJIA, Carlos. "Títulos y Contratos de Crédito. Quiebras", México, Harla Harper & Roam Latinoamericana, 1984, p.229.

bolsas de valores, considerandose como hecha dentro, aun cuando se haga fuera, como se explicará en las reglas especiales.

- La emisión en su conjunto forma parte de la deuda pública, debiendo ser computada dentro de los montos de ingresos y egresos aprobados anualmente por el Congreso, excepto cuando la emisión tenga por único objeto o propósito la regulación monetaria.

- Técnicamente, el rendimiento que se logra como tenedor de un CETE, por un cierto período, es una ganancia de capital, no una tasa de interés.

- El rendimiento que producen no está gravado para las personas físicas, sin embargo para las personas morales es acumulable a su resultado fiscal.

- Los títulos permanecen siempre en depósito en Banco de México quien lleva registros contables de las operaciones que realiza con casa de bolsa. Las casas de bolsa, a su vez llevan registros contables detallados de las operaciones con su clientela y por cuenta propia.

- La tenencia de CEFES no está restringida a extranjeros siempre y cuando residan en el país, siendo aplicable este precepto a los mexicanos.

- Cada Jueves, día en que se realiza la emisión se publica un prospecto en los principales diarios, mismo que contiene los siguientes datos: monto de la emisión, número de la misma, fecha de vencimiento, días de vigencia y la tasa de descuento promedio ponderado a la que se coloca, así como la tasa de rendimiento promedio ponderado equivalente a la tasa de descuento.

- El costo que tienen para el inversionista, es la comisión que las casa de bolsa cobran.

2.3.- REGLAS ESPECIALES PARA OPERACIONES CON CETES.

De acuerdo al artículo 140 del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores (37) las operaciones de estos instrumentos están reservadas a las casas de bolsa y solo podrán ser de compra-venta y de reporto, debiendo concertarse las operaciones entre casas de bolsa en el piso. Las operaciones entre casas de bolsa y sus clientes se efectuarán fuera de la bolsa actuando las casas de bolsa en uno u otro caso, por cuenta propia.

(37) Cfr. Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores

El artículo 145 establece que las casas de bolsa deberán registrar en la bolsa cada día hábil las operaciones con CETES que celebren con sus clientes. El registro deberá hacerse dentro de la hora inmediata siguiente al cierre de las operaciones entre casas de bolsa.

Los plazos de las operaciones de reporte así como sus prórrogas, no podrán extenderse mas allá de la fecha de vencimiento de los mismos, conforme al artículo 146.

Tratándose de operaciones de compra-venta con sus clientes, las casas de bolsa deberán presentar sus posturas en forma separada para la compra y para la venta de CETES, de acuerdo al procedimiento establecido en el artículo 148 del Reglamento Interior de la Bolsa.

CIRCULARES DE LA CNV APLICABLES

CIRCULAR 10-39 del 23 de diciembre de 1980

En virtud de que la liquidación de los CETES a residentes en el extranjero, puede tener efectos no deseados sobre la regulación monetaria, a partir del 1o. de enero de 1981 las casas de bolsa deberán abstenerse de proporcionar servicios de guarda y administración a personas físicas y morales residentes en el extranjero.

Así mismo en los contratos que las casas de bolsa utilicen, para documentar los depósitos de administración, se hará constar la declaración bajo protesta del titular del domicilio. En caso de personas morales, se hará constar en sus contratos su Registro Federal de Causantes.

CIRCULAR 10-21 del 19 de enero de 1978.

Las operaciones que se realicen entre las Casas de Bolsa y su clientela ya sean de compra-venta o de reporto se considerarán como realizadas dentro de la misma, sin embargo deberán registrarse las operaciones en la Bolsa y deberán darlas a conocer al público.

CIRCULAR 10-79 del 27 de septiembre de 1985.

Se establecen las reglas a las que habrán de sujetarse las Casas de Bolsa, en sus operaciones con CETES.

Primera.- Las operaciones sólo podrán ser de compraventa, de reporto, de depósito en administración o de traspaso, por tanto las casa de bolsa no podrán celebrar operaciones de compraventa de certificados con rendimiento garantizado, ni operaciones distintas a las señaladas.

Segunda.- Las operaciones entre casas de bolsa, sólo pueden ser de compraventa y de reporto, debiéndose contratar en el piso de la Bolsa mexicana de valores.

Las operaciones que las casas de Bolsa realicen con el público en general y con el Banco de México serán de compraventa, de reporto, de depósito en administración y de traspaso; mismas que deberán efectuarse fuera de la Bolsa; las que se celebren con las instituciones de crédito del país serán de compraventa y de reporto.

No se considerarán operaciones con clientela, las celebradas por las casa de bolsa entre sí.

Tercera.- En las operaciones con CETES las casa de bolsa actuarán por cuenta propia, salvo en las subastas que celebre el Banco de México y en el depósito en administración de certificados en el propio banco, en que actuará por cuenta propia o de terceros según el caso.

Cuarta.- Las casas de bolsa presentarán sus posturas precisamente en el piso de la Bolsa, expresados en lotes de certificados con valor nominal de cien mil pesos o sus múltiplos, sin embargo se puede tomar la totalidad o cualquier fracción del importe total de la misma, siempre que la misma sea de cien mil pesos o sus mdltiplos.

Quinta.- Las transferencias entre casa de bolsa se comprobarán mediante los cargos y abonos registrados en los estados de cuenta que el Banco de México entregue a dichas casas de bolsa.

3.- ACEPTACIONES BANCARIAS

3.1 CONCEPTO

Las aceptaciones bancarias son letras de cambio emitidas por empresas a su propia orden y aceptadas por instituciones de banca múltiple con base en créditos que éstas conceden a las primeras. El comercio de las aceptaciones bancarias se realiza en forma extrabursátil, es decir, fuera de la Bolsa.

Este tipo de valores se implementó en México, en 1981, constituyéndose así como un instrumento con características diferentes dentro del Mercado de Dinero.

Esta medida estimamos, fue muy acertada ya que, según adelante veremos, permitió reactivar el flujo de los recursos canalizándolos de donde se hallaban disponibles, o sea en manos de los inversionistas, hacia donde se requerían o sea a aquel sector productivo que constantemente necesita de apoyos financieros importantes.

Podemos decir que constituye una solución al congestionamiento en el flujo de los recursos, lo cual impide que el ahorro, muchas veces no llegue a la banca en los momentos en que la misma lo requiere, para satisfacer las necesidades de crédito.

3.2- ORIGEN DE LAS ACEPTACIONES BANCARIAS

Los créditos por aceptación se originaron para responder a necesidades estrictamente comerciales, por estar estrechamente ligadas con una compra-venta de mercaderías de índole internacional.

Esa función original de los créditos, por aceptación bancaria se fue ampliando para ser utilizados en el comercio interno, favoreciendo la formación de stocks de mercaderías y también para responder a necesidades puramente financieras como son: suplir un descubierto de caja, evitar el transporte de dinero en efectivo, así como constituir un crédito para el comerciante y principalmente para obtener un crédito sin la base de una operación real de mercaderías.

(39)

Algunos autores dicen que la aceptación bancaria, es un "crédito de firma", queriendo significar que al banquero no concede un verdadero crédito, no se obliga a prestarle una determinada suma de dinero, lo cual en opinión de Pérez Fontana es un error, pues por la aceptación prestada en la letra, el banquero se obliga a pagar la obligación de un tercero y deberá hacerlo aunque al vencimiento de la letra

(39) PEREZ FONTANA, Sagunto F. "Derecho Bancario: Cheques-Aceptaciones bancarias", Montevideo, Fundación de Cultura Universitaria, 1978, p. 115

ese tercero, su cliente, no haya hecho provisión de fondos, no haya entregado al banquero el dinero suficiente para atender al pago de la letra.(39)

El mecanismo bajo el cual funciona la aceptación bancaria, es el siguiente: Una institución de banca múltiple celebra con una empresa un contrato de apertura de crédito en cuenta corriente; y para que el acreditado pueda hacer uso del crédito, requiere girar y suscribir letras de cambio en su propio beneficio, en las que aparezca como girado el banco, debiendo además estar endosadas por el propio girador beneficiario, posteriormente el acreditado entregará las letras al banco, el cuál le depositará la suma de dinero, que la o las letras amparan.

Teniendo el banco en ese momento dos opciones:

- Quedarse con la letra en calidad de garantía del crédito otorgado, pues las mismas se encuentran endosadas en blanco o;
- Colocarlas a base de descuento en el mercado, a través de un agente de valores persona moral, en este caso procederá lo siguiente:
 - a) Deberá celebrar un contrato de depósito con una institución entregándole en guarda las aceptaciones, aun cuando se queden en el banco por fines prácticos.

(39) Ibid. p. 116

- b) El banco establece un contrato de colocación, con un agente de valores persona moral, a un plazo no mayor de un año, obligándose éste último a tomar en firme, las emisiones que el banco lleve a cabo durante este lapso.

Al haber aceptado y colocado las aceptaciones, el banco se convierte en el principal obligado, frente al inversionista que las haya adquirido y al vencimiento deberá liquidarlas, aun cuando después él exija su pago al acreditado-girador, frente al cual tendrá acción legal.

- c) Antes de la colocación el banco comunicará a la Comisión Nacional de Valores de la emisión de los mismos, para efectos de su inscripción en el Registro Nacional de Valores.

3.3.- CARACTERISTICAS

- 1.- El valor nominal de las aceptaciones es de \$ 100,000, o sus múltiplos.
- 2.- Su interés es variable pues se cotiza en términos de tasas de descuento, en caso de que la aceptación se enajene

antes de su vencimiento, la tasa de rendimiento podra aumentar o disminuir como consecuencia de las variaciones que sufran las tasas que rijan en el mercado. Su rendimiento estará entre el de los CEfES y el del Papel Comercial.

3.- Gozan de una liquidez inmediata, pues son liquidables a las 24 horas de su operación.

4.- El plazo es específico para cada emisión, sin embargo los mas usuales son de 30 y 90 días, pero no debe ser mayor de 360 días.

5- En cuanto al tratamiento fiscal: la ganancia se considera como ingreso acumulable para las personas morales, para las personas físicas los primeros doce puntos porcentuales de rendimiento obtenido son sujetos a la retención del 21%.

Después de analizar este instrumento podemos concluir afirmando que el riesgo de invertir en este instrumento es relativo, ya que el mismo está respaldado o aceptado, por el Banco lo que significa que este título es el aval, cuestión que no se sucede con el Papel Comercial y las Obligaciones Quirografarias.

La particularidad de las aceptaciones es que las instituciones de crédito, pueden participar en el

financiamiento de empresas medianas e pequeñas con recursos mas económicos que los prestamos bancarios.

3.4.-REGLAMENTACION JURIDICA

El capitulo II, sección V, título III del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores establece las reglas especiales de las Aceptaciones Bancarias.

Conforme al artículo 148 BIS 5 se entiende por aceptación bancaria, la letra de cambio girada a día fijo por una sociedad mercantil establecida en el país y aceptada por una institución de crédito.

La inscripción en la Bolsa de este instrumento esta sujeto a los siguientes requisitos:

- 1) Que la institución aceptante presente solicitud escrita a la Bolsa con una antelación de por lo menos doce días hábiles a la fecha de colocación de la primera emisión.
- 2) Que exhiba las autorizaciones correspondientes.
- 3) Que acompañe a la solicitud los demas documentos que la Bolsa indique mediante circulares.

Con dos días de anticipación a la fecha de la respectiva emisión, la Institución aceptante deberá de complementar y confirmar las características de esta, entendiéndose por características:

- Clave de identificación
- Monto
- Fecha de emisión
- Días de plazo
- Tasa de rendimiento
- Tasa de descuento
- Fecha de colocación
- Relación de las empresas giradoras
- Agente colocador y sindicato, en su caso.

De acuerdo al artículo 148 BIS 10 la Dirección General otorgará la autorización del registro de las operaciones de colocación mediante oferta pública en los libros de la bolsa previo cumplimiento de los siguientes requisitos:

- I. - Presentación a la bolsa del prospecto impreso de la emisión de que se trate, debidamente aprobado por la Comisión, con una antelación no inferior a cuarenta y ocho horas previas a la fecha de colocación, salvo los datos relativos a tasas de descuento, rendimiento y plazo, los cuales, deberán suministrarse por lo menos, veinticuatro horas antes de esa fecha.

II.- Publicación previa en uno de los periodicos de mayor circulación de la Ciudad de México y en el Boletín Diario de la Bolsa, dando a conocer los datos esenciales de la emisión, mencionando específicamente el número de autorización de la Comisión Nacional de Valores y que dichos títulos objeto de la operación se encuentran inscritos en Bolsa. Si el domicilio de la institución aceptante se encuentra fuera del Distrito federal, la publicación deberá efectuarse en uno de los periódicos de ese lugar.

III.- Deberán depositarse en una institución de depósito, de valores, las aceptaciones bancarias, que sean objeto de oferta pública.

El registro en bolsa de las operaciones realizadas mediante oferta pública por las casas de bolsa que actúen en calidad de colocados, se anunciará en el Salón de Remates por dichos intermediarios, para conocimiento de los demás operadores, advirtiendo claramente que se trata de una operación de registro.

Las operaciones con Aceptaciones Bancarias, están reservadas a las Casas de Bolsa y sólo podrán ser de: Compra-venta o reporto.

CIRCULARES DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES.

CIRCULAR 10-38 del 22 de diciembre de 1980, se establece que con el propósito de enriquecer la gama de instrumentos del mercado de dinero y al mismo tiempo aumentar el financiamiento de empresas medianas y pequeñas establecidas en México, se otorgan ciertas facilidades a la banca para generar aceptaciones a su cargo, por lo tanto se consideró conveniente complementar esta medida con el apoyo que los agentes de valores, personas morales pueden brindar a la creación y desarrollo de un mercado amplio y eficiente para la negociación de las mismas.

Se resolvió autorizar a los Agentes de Valores, Personas Morales, para efectuar reportos sobre aceptaciones bancarias, así como para que dichos intermediarios puedan recibir crédito bancario para esos fines.

Siendo las reglas las siguientes:

- Los agentes podrán recibir créditos bancarios en cuenta corriente para financiar: la toma en firme de aceptaciones bancarias, la compra de éstas en el mercado secundario y la liquidación de reporto sobre aceptaciones.

Los agentes deberán aplicar el producto de la colocación de aceptaciones por venta o reporto a liquidar el saldo a su

cargo de los financiamiento que, en su caso hayan ejercido para adquirir las aceptaciones de que se trate, el mismo día en que reciban el pago correspondiente a dicha colocación.

- Los agentes podrán recibir crédito bancario para financiar la adquisición de aceptaciones, hasta por el equivalente de sumar quince millones de pesos al monto a que ascienda su capital pagado y reservas de capital, sin que pueda excederse, en caso alguno, de sesenta millones de pesos.

- Todos los financiamientos que reciban los agentes, deberán efectuarse y documentarse en moneda nacional.

- Los agentes deberán constituir prenda sobre las aceptaciones adquiridas con financiamiento bancario, depositándolas en cuenta especial que al efecto solicitarán les abra una institución para la guarda y depósito de valores, a nombre del propio agente y a disposición del banco acreditante, en su carácter de acreedor prendario.

- Las operaciones de reporto sobre aceptaciones están sujetas a las siguientes reglas:

a) Su monto conjunto-sumado al importe de operaciones de reporto sobre CEFES que celebre el agente como reportado no

podrá exceder en ningún momento de cien veces el capital pagado y reservas de capital del agente que las lleve a cabo;

b) Sus plazos mínimo y máximo serán respectivamente de 3 y 45 días, sin que pueda extenderse mas allá de la correspondiente fecha de vencimiento de las aceptaciones reportadas;

c) Los agentes actuarán siempre como reportados;

d) No podran liquidarse anticipadamente.

CIRCULAR 10-40 BIS del 22 de marzo de 1984, se abrogan la reglas para las operaciones de aceptaciones bancarias contenidas en la Circular 10-40- del 23 de enero de 1981, así mismo se resuelve que las mismas pueden cotizarse en la Bolsa de Valores.

CIRCULAR 10-40-BIS 1 del 8 de agosto de 1984 se determina que las operaciones con aceptaciones bancarias entre las casas de bolsa y su clientela se consideran como realizadas a través de la misma.

CIRCULAR 10-81 del 4 de octubre de 1985 establece que en las operaciones de reporte sobre Aceptaciones Bancarias, las

casas de Bolsa actuarán siempre como reportadas, y por cuenta propia.

Segunda.- Los plazos de las operaciones de reporto, así como sus prórrogas, no podrán ser menores de uno, ni mayores de cuarenta y cinco días. En ningún caso podrá convenirse la vigencia de las operaciones de reporto mas allá de la correspondiente fecha de vencimiento de los títulos reportados. Las operaciones de reporto no podrán liquidarse por anticipado.

Tercera.- Todos los cálculos se harán con la fórmula de año de trescientos sesenta y cinco días y número de días efectivamente transcurridos en la operación de que se trate.

4.- PAGARES DE LA TESORERIA DE LA FEDERACION

4.1 CONCEPTO

Este instrumento fue creado con el fin de facilitar la captación de recursos destinados al financiamiento del gasto público y para aprovechar la necesidad de invertir del público en canalizar sus recursos a la adquisición de moneda extranjera.

A través del decreto publicado el 28 de Junio de 1986, se autoriza a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a emitir los Pagares de la Tesorería de la Federación, los cuales habrán de documentar créditos en moneda extranjera otorgados por el Banco de México al propio Gobierno Federal. Es decir, el Banco de México otorga un crédito al Gobierno Federal al cual recibe a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, está a su vez emite pagarés por el importe del crédito en moneda extranjera.

4.2- CARACTERISTICAS

- A.) El valor nominal de cada uno de estos PAGAFES es de \$ 10,000. dólares americanos o de sus múltiplos.
- B.) Su plazo de vigencia es de un año y su amortización y pago la afectuará el propio Banco de México al equivalente

en moneda nacional, del importe de cada uno de los pagarés en los términos del artículo 80. de la Ley Monetaria que a la letra dice: "La moneda extranjera no tendrá curso legal en la República, salvo en los casos en que la ley expresamente determine otra cosa, las obligaciones de pago en moneda extranjera contraídas dentro o fuera de la República, para ser cumplidas en esta se solventarán entregando en moneda nacional al tipo de cambio que rija en el lugar y fecha en que se haga el pago.

Este tipo de cambio se determinará conforme a las disposiciones que para estos efectos expida el Banco de México en los términos de la ley orgánica.

Los pagos en moneda extranjera originados en situaciones o transferencias de fondos desde el extranjero que se lleven a cabo a través del Banco de México o de instituciones de crédito deberán ser cumplidas entregando la moneda objeto de dicha transferencia o situación, ello sin perjuicio del cumplimiento de la obligación que imponga el régimen del control de cambios en vigor.

Las obligaciones a que se refiere el primer párrafo de este artículo originados en depósitos bancarios irregulares constituidos en moneda extranjera se solventarán conforme a lo previsto en dicho párrafo a menos que el deudor se haya obligado expresamente a efectuar el pago precisamente en

moneda extranjera en cuyo caso deberá entregar esta moneda extranjera. Esta última forma de pago sólo podrá establecerse en los casos en que las autoridades bancarias competentes lo autoricen mediante reglas de carácter general que deberán publicar en el diario oficial, ello sin perjuicio del cumplimiento de la obligación que imponga el régimen de control de cambio en vigor." y el 18o. de la Ley Orgánica del Banco de México, en los siguientes términos: "El Banco de México determinará el o los tipos de cambio a que deberá calcularse la equivalencia de la moneda nacional para solventar obligaciones de pago en moneda extranjera contraídas dentro o fuera de la República para ser cumplidas en está, pudiendo determinarlos también para operaciones por las que se adquieran divisas contra entrega de moneda nacional siempre que ambas o alguna de estas prestaciones se cumplan en territorio nacional. "

C.) Pueden o no devengar intereses, aunque de hecho se colocan y operan en base a tasas de descuento que motivan el rendimiento para quien los adquiera.

D.) Se encuentran depositados en administración en el Banco de México, siendo este quien carga y abona a las cuentas de custodia que él mismo lleva tanto a las casas de bolsa como a las instituciones de crédito, y aquellas harán lo propio con su clientela.

E.) En cuanto al aspecto fiscal podemos decir que estos instrumentos se encuentran exentos del impuesto sobre la renta para las personas físicas.

4.3 REGLAMENTACION JURIDICA

En el Título III, Capítulo II, sección VII, del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, se establecen las Reglas Especiales para Operaciones con Pagars de la Tesorería de la Federación.

Conforme al artículo 148o. bis 23. Se entiende por Pagars de la Tesorería de la Federación, el título de crédito negociable, denominado en moneda extranjera, en el cual se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar una suma en moneda nacional, equivalente al valor de dicha moneda extranjera, en una fecha determinada.

De acuerdo al artículo 148o. bis 25.- Las operaciones con Pagars de la tesorería de la Federación que no devenguen intereses, se expresarán en términos de valor nominal en dolares de los Estados Unidos de Norteamérica, y tasa de descuento pactada, cerrándose esta última a dos decimales.

Las operaciones con Pagares de la Tesorería de la Federación que devanguen intereses, se expresarán en términos de valor nominal y precio en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica.

Conforme al artículo 148o. bis 27.- Las pujas a las que deberán sujetarse las operaciones con Pagares de la Tesorería de la Federación que no devanguen intereses, será un centésimo sobre la tasa de descuento. Para las emisiones que devanguen intereses, será de un centavo de dólar de los Estados Unidos de Norteamérica .

El día hábil inmediato anterior a la fecha de su vencimiento no podrán efectuarse operaciones con estos títulos, a menos que se traten de operaciones que deban liquidarse el mismo día de su concertación.

El artículo 148 Bis 29 establece que las operaciones con Pagares de la Tesorería de la Federación, sólo podrán efectuarse a partir de la de su emisión.

La circular 10-93 del 14 de agosto de 1986 establece que las operaciones con PAGAFES que las casas de Bolsa celebren con el público inversionista fuera de bolsa se considerarán realizadas a través de la misma, siempre y cuando se registren en la Bolsa Mexicana de Valores y se den a conocer al público. Sólo podrán realizarse operaciones de compra-venta, de reporto y de depósito con tales valores.

5.- PAPEL COMERCIAL EXTRABURSÁTIL

5.1 CONCEPTO

"Son pagarés emitidos por empresas no financieras legalmente establecidas en México y adquiridas a descuento por personas morales". (40)

Tienen por objetivo financiar el capital de trabajo de las empresas. Siendo colocados en el mercado por las casas de bolsa entre sus inversionistas, mediante colocación privada.

El papel comercial extrabursátil goza de las mismas características que el "Bursátil".

" El caracter de extrabursátil que se le da a este tipo de valor, radica en el hecho de que su operación no requiere ser realizada ni registrada en la bolsa de Valores. " (41)
Siendo el típico valor que si bien no es objeto de oferta pública si lo es de intermediación, por parte de las Casas de Bolsa.

Podemos distinguirlo del Bursátil en lo siguientes:

- El extrabursátil puede ser expedido por personas morales

(40) "Características de los Instrumentos de Ahorro en America Latina y el Caribe", Instituto Interamericano de Mercados de Capital, Junio 1986, p.63

(41) SAENZ VIESCA, José. op. cit. p.81

que no tengan antecedentes en el Registro Nacional de Valores.

- A diferencia del bursátil, las casas de bolsa que fungan como intermediarias no podrán:

- a) Tomarlos en posición propia
- b) Otorgar o garantizar financiamiento a terceros para la adquisición de los mismos
- c) Promover y celebrar operaciones en un mercado secundario surgido con posterioridad a su emisión
- d) Prestar el servicio de depósito y administración
- e) Operar con valores de este tipo que estén garantizados por entidades financieras del exterior

- Las casas de bolsa que intermedien la emisión y toma de estos títulos deberán:

- a) Ser previamente autorizados por la Comisión
- b) Proporcionar a la misma, información mensual de las operaciones que se realicen con este instrumento

- Las casas de bolsa que lo promuevan, podrán pactar con las empresas emisoras las remuneraciones que habrán de percibir por concepto de corredurías. Sin embargo no podrán utilizar tasa de descuento, pues esto significaría tomar los documentos en posición propia y actuar en un mercado secundario, lo cual está prohibido.

5.2 CARACTERISTICAS

- A.) No tienen ningún costo para el inversionista.
- B.) Son nominativos y exclusivos para personas morales.
- C.) No existe un monto determinado.
- D.) El plazo no deberá de ser mayor a 91 días.
- E.) El inversionista deberá conservar el instrumento hasta su vencimiento.
- F.) Las garantías normalmente son prendarias.

5.3 REGLAMENTACION JURIDICA

CIRCULAR 1073 del 18 de diciembre de 1984.

Las Casas de Bolsa deberán sujetarse a las siguientes condiciones para la intermediación de papel comercial extrabursátil:

- Deberán obtener la previa autorización de la Comisión Nacional de Valores.
- Las operaciones se realizarán fuera de bolsa.
- Las Casas de Bolsa tendrán prohibido:

Realizar operaciones por cuenta propia con estos títulos

Otorgar o garantizar financiamiento para la adquisición de los mismos

Prestar el servicio de depósito y administración de los mismos.

- Las Casas de Bolsa deberán registrar las operaciones que realicen en el libro de acuerdo a los formatos.
- Las Casas de Bolsa que cuenten con autorización relativa deberán rendir un informe el día 15 de cada mes.
- Las Casas de Bolsa que cuenten con autorización relativa, no deberán efectuar operaciones con entidades financieras del exterior.

El incumplimiento de estas disposiciones llevará a la revocación de la autorización, previa audiencia que se le da a la Casa de Bolsa.

CAPITULO IV

INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE CAPITALES BURSATIL

1. - LA ACCION

1.1 - CONCEPTO

El ahorrador prefiere la inversión a la liquidez, porque la inversión se supone mas productiva. El público propende a acelerar la inversión cuando la perspectiva de los negocios optimista también la acelera en tiempos de inflación comprando precisamente instrumentos de renta variables.

La inversión con renta variable tiene la ventaja de que se invierte en activos industriales, mientras que las rentas fijas son deudas, es decir costos financieros.

Los valores de renta variable no garantizan un rendimiento fijo a su tenedor, sino que lo condicionan a los resultados de la emisora a diferencia de los de renta fija que representan en realidad un crédito colectivo en favor de la emisora, garantizan un rendimiento constante o flotante y la amortización a valor nominal al término del plazo a que se emitieron.

El valor de renta variable por excelencia es la acción.

En cuanto al origen de la acción, podemos decir que en un principio se llamó título o acción al recibo que se expedía en relación con el libro en que se consignaba la

cuantía de la aportación y el nombre de la persona que se comprometía a realizarla, siendo un documento que acreditaba esos datos, teniendo un carácter puramente probatorio.

Como resultado de una larga evolución, fue haciéndose costumbre que las transmisiones de esos títulos además de anotarse en el libro, se hicieran constar en el propio documento, suprimiéndose la sustitución del título viejo por el nuevo.

Las inscripciones de transmisión en el título fueron decisivas, acabándose por prescindir del nombre del titular para abrir una amplia vía a los documentos al portador.

La acción representa según Brunetti, el derecho de su titular sobre el patrimonio de la sociedad y por consiguiente la participación en su vida corporativa. (42)

En otras palabras la acción es aquella parte social representada por un título transmisible y negociable en el cual se materializa el derecho del asociado. (43)

(42) Ibid p. 30

(43) RODRIGUEZ RODRIGUEZ, Joaquín. "Tratado de Sociedades Mercantiles". F.I., México, Porrúa, 1981, p.262

1.2 ACEPCIONES DE LA PALABRA ACCION

Existen diferentes acepciones de la palabra acción, podemos considerarla como:

A.) TITULO VALOR

B.) PARTE ALICUOTA DEL CAPITAL

C.) EXPRESION DE LOS DERECHOS Y DEBERES DEL SOCIO POR SU CALIDAD DE TAL

A.) La acción es un título valor que certifica el derecho de participación societaria del poseedor.

Conforme al artículo III de la Ley General de Sociedades Mercantiles, "las acciones en que se divide el capital social de una sociedad anónima, estarán representadas por títulos que servirán para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio y se registrarán por las disposiciones relativas a valores literales, en lo que sea compatible con su naturaleza y no este modificado por la presente ley".

La acción considerada desde este punto, no representa un título-valor obligacional, ni real, pues tiene un carácter complejo en cuanto que en él se incorporan en cierto modo, derechos de crédito y derechos especiales de tipo asociativo.

B.) Como parte alicuota del capital

La acción representa una parte del capital social de una sociedad. Esta parte del capital que la acción expresa, constituye su valor nominal, junto a este encontramos el valor real o efectivo de las acciones.

La ley no fija un máximo o mínimo al valor nominal de la misma, solamente exige que todas las de una serie tengan igual valor nominal, esta premisa se establece en el artículo 112 de la citada ley de Sociedades Mercantiles.

Conforme al artículo 81 de la Ley del Mercado de Valores previa autorización expresa de la Comisión Nacional de Valores y cuando así lo prevengan los estatutos las Sociedades Anónimas de capital fijo, podrán emitir acciones no suscritas para su colocación entre el público, siempre que se mantengan depositadas en una institución, para el depósito de valores y se cumplan las siguientes condiciones:

- I.) la emisión debe hacerse con propósitos de oferta pública
- II.) la emisora previamente a la celebración de la Asamblea Extraordinaria, debe presentar a la Comisión Nacional de Valores un proyecto de emisión, con todos los datos y documentos que la misma le solicite, incluyendo la información financiera, minuta de prospecto para información pública, así como el programa de colocación

y el proyecto de los acuerdos de aumento de capital y de emisión de acciones que habrán de presentarse a dicha asamblea;

III.) el importe de las acciones no suscritas no podrá exceder al 25% del importe del capital pagado. Debiendo la Comisión Nacional de Valores dentro de dicho límite considerar las características e importancia de la sociedad emisora y las condiciones del mercado;

IV.) la sociedad emisora al dar publicidad al capital autorizado, tendrá la obligación de mencionar el importe del capital pagado a esa fecha;

V.) las acciones que no se suscriban y paguen en el plazo que señale la Comisión Nacional de Valores se considerarán anuladas, sin que se requiera autorización judicial y se procedera a su cancelación. La emisora procederá a reducir el capital social autorizado en la misma proporción;

VI.) la Comisión Nacional de Valores sólo aprobará emisiones de acciones no suscritas, cuando se trate de sociedades que mantengan políticas congruentes de colocación de sus valores en el público y de protección a los derechos de la minoría;

VII.) para facilitar la oferta pública de valores, en la Asamblea General Extraordinaria de accionistas, en la

que se decrete la emisión de acciones no suscritas debe hacerse renuncia expresa al derecho de preferencia a que se refiera el artículo 132 de la ley General de Sociedades Mercantiles. Habiendo el quorum necesario, el acuerdo que se tome producirá todos sus efectos alcanzando a los accionistas que no hayan asistido a la Asamblea, por lo que la sociedad quedará en libertad de colocar las acciones entre el público, sin hacer la publicación a que se refiere el artículo 132, cuando una minoría que represente cuando menos el 25% del capital social vote en contra de la emisión de acciones no suscritas, dicha emisión no podrá llevarse a cabo;

VIII.) en la convocatoria en que se cite a Asamblea General Extraordinaria, se deberá de hacer notar que se reúne para los fines precisados;

IX.) cualquier accionista que vote en contra de las resoluciones adoptadas durante la asamblea, tendrá derecho a exigir de la sociedad, la colocación de sus acciones materia de la emisión.

La sociedad tendrá la obligación de colocar en primer lugar las acciones pertenecientes a los accionistas disidentes;

X.) la Comisión Nacional de Valores estará facultada para concurrir a las asambleas a fin de vigilar el

cumplimiento de los requisitos señalados para la emisión de acciones.

C.) Como expresión de los derechos y deberes de los socios.

Las acciones confieren a sus tenedores iguales derechos. Sin embargo el capital social puede quedar dividido en varias clases de acciones, con derechos especiales para cada clase. Las acciones son indivisibles de conformidad con el artículo 112 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, pero cuando haya varios propietarios de una misma acción nombraran un representante común.

Los accionistas tienen derecho al dividendo, es el que corresponde al titular de cada acción de participar en el beneficio neto periódicamente distribuido. (44)

No es indispensable que el derecho al dividendo esté reglamentado en los estatutos, ya que le son aplicables las normas contenidas en los artículos 16, 112 y 117 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, mismos que consagran la participación igual de los socios en proporción al valor desembolsado de las acciones de que sean titulares.

El derecho al dividendo surge a favor de cada accionista una vez que la Asamblea General Ordinaria acuerda la

(44) RODRIGUEZ RODRIGUEZ, Joaquín. "Derecho Mercantil", T.I., 17a. ed., México, Porrúa, 1983, p.104

distribución de utilidades, previa aprobación del balance.

El pago de dividendos se hará contra presentación de los cupones, en moneda nacional, sin embargo cuando el emisor y la institución para su guarda lo convengan, se podrán emitir títulos que no lleven cupones adheridos, expidiendo en este caso una constancia el instituto, la cual hará las veces de título accesorio, para todos los efectos legales de acuerdo al artículo 74 de la Ley del Mercado de Valores.

También tienen derecho a obtener una parte del patrimonio resultante al procederse a la liquidación de la sociedad.

Los accionistas participan en el patrimonio de liquidación en proporción al valor de las acciones que posean y al importe exhibido de éstas, en su cobro se pueden establecer preferencias a favor de determinadas series de acciones.

Otro de sus derechos el derecho al voto, siendo el que tiene cada accionista para expresar su voluntad en el seno de la Asamblea. El derecho de voto no corresponde a la acción, sino al accionista. No tiene un contenido patrimonial es mas bien un derecho de consecución o corporativo, pues es el medio por el cual, el accionista garantiza la obtención de los derechos patrimoniales.

Dentro de las obligaciones del accionista estan:

La de aportar al capital social, ya sea en numerario o en otra clase de bienes. Así como la subordinación al principio mayoritario, pues los acuerdos adoptados por las asambleas son obligatorios incluso para los socios ausentes o disidentes.

Y la obligación de lealtad ya que deberá de abstenerse de ejercer el derecho de voto, cuando su interés personal entre en colisión con el colectivo.

1.3 - CONTENIDO DE LA ACCION

El artículo 125 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, establece que los títulos de las acciones deberán expresar:

- I. Nombre, nacionalidad y domicilio del accionista;
- II. La denominación, domicilio y duración de la sociedad;
- III. La fecha de la constitución de la sociedad y los datos de su inscripción en el Registro Público de Comercio;
- IV. El importe del capital social, el número total y el valor nominal de las acciones;
- V. Las exhibiciones que sobre el valor de la acción haya pagado el accionista o la indicación de ser liberada;
- VI. La serie y número de la acción, con indicación del número total de acciones que corresponda a la serie;

VII. Los derechos concedidos y las obligaciones impuestas al tenedor de la acción y en su caso a las limitaciones del derecho de voto;

VIII. La firma autógrafa de los administradores que conforme al contrato social debán suscribir el documento, o bien la firma impresa en facsímil de dichos administradores a condición de que se deposite el original de las firmas en el Registro Público de Comercio en que se haya registrado la sociedad.

También debe insertarse en los títulos, por exigirlo así el artículo 4o. del Reglamento de la Ley Orgánica de la fracción I del artículo 27 Constitucional, según el caso, la cláusula Calvo, la cláusula de exclusión de extranjeros o la cláusula de exclusión absoluta. (45)

(45) MANTILLA MOLINA, Roberto. "Derecho Mercantil", 20a.ed., México, Porrúa, 1980, p.333

1.4 CLASIFICACION DE LAS ACCIONES

Seguiremos la clasificación del maestro Joaquín Rodríguez.
(46)

En consideración a ser :

TITULOS VALORES	NOMINATIVAS AL PORTADOR		
	COMUNES		
DERECHOS			PARTICIPANTES
QUE	PREFERENTES	CON LIMITACION DE VOTO	LIMITADAS
ATRIBUYEN		SIN LIMITACION DE VOTO	
			SIN VALOR NOMINAL CON VALOR NOMINAL
	PROPIA	POR LA EXPRESION DEL VALOR	LIBERADAS
PARTES		POR LA CLASE DE APORTACION	PAGADORAS
DEL		POR SU VALOR DE EMISION	DE NUMERARIO DE BIENES
CAPITAL			CON PRIMA SIN PRIMA
	IMPROPIAS	DE GOCE DE TRABAJO DE TESORERIA	A LA PAR BAJO LA PAR

(46) RODRIGUEZ RODRIGUEZ, Joaquín. "Derecho Mercantil", 1.1.
op.cit. p.86

Las acciones comunes representan la propiedad dentro de una empresa, gozando de ciertos derechos, no tienen ninguna preferencia o privilegio.

Las acciones preferentes lo son en cuanto a dividendos, lo cual implica que la acción recibe una tasa específica de las utilidades; antes de que se reparta a las acciones comunes, no significa necesariamente que se garantice un dividendo, sino simplemente que si alguna parte de la utilidad se decreta como dividendo, la cantidad necesaria para pagar el dividendo preferente debe ser empleada para ese fin, antes de que se decreten dividendos a las comunes. Si la cantidad total decretada en forma de dividendo sólo alcanza para cubrir el pago de las preferentes, se deduce que las acciones no preferentes o comunes, no percibirán nada.

Normalmente en empresas prosperas, se cubren los dividendos de las acciones preferentes quedando un remanente para pagar un dividendo igual o mayor a las acciones comunes.

Las acciones preferentes respecto a activos son aquellas que en caso de disolución de la sociedad por quiebra, percibirán la parte que les corresponda, antes que las acciones comunes.

La división en acciones con valor nominal y sin él atiende a que figure en el texto del documento el valor de la misma.

En atención a la clase de aportación se llaman de numerario a las acciones cuyo importe se paga en dinero, siendo de aportación aquellas en que se pagan con bienes distintos del dinero.

Acciones liberadas, son aquellas cuyo importe se ha cubierto totalmente a la sociedad emisora. Las pagaderas, son aquellas cuyo importe no se ha cubierto totalmente a la sociedad.

En relación con el valor, al que las acciones se ponen en el mercado, se distinguen en acciones sin primas; son aquellas que se venden por su valor nominal o por debajo de este en el caso de que no se encontrara prohibido por la ley. Las acciones con prima son aquellas que se entregan a los suscriptores por su valor nominal mas una prima.

En cuanto a las acciones impropias podemos decir que éstas han sido llamadas así por razones tradicionales, pero no representan parte del capital social, por tanto no son acciones.

Las acciones de goce son las que se emiten, cuando así se acuerde en el contrato social o en la asamblea de socios, a cambio de las acciones que se amorticen con utilidades. Al hablar de amortización de acciones con utilidades, no quiere decir que se reduzca el capital; simplemente se sustituye el importe del capital social que se amortiza con superávit no repartible. (47)

En el mismo contrato social, se puede conceder el derecho de voto a las acciones de goce.

Las acciones de trabajo no pueden considerarse, como auténticas acciones, pues no representan parte del capital social. Su emisión sólo es posible, si expresamente la autoriza el contrato constitutivo o por una modificación posterior de estatutos.

Las acciones de trabajo pueden emitirse a favor de todos los que presten sus servicios en la empresa. La ley hace especial incapié en la inalienabilidad de estas acciones, ya que se trata de títulos que retribuyen actividades del personal y cuya finalidad es interesar al mismo en el destino de la empresa.

En México no han tenido el menor arraigo, ya que existe la obligación de participación de los trabajadores en las

(47) ELIZUNDIA CHARLES, Arturo. "Estudio Contable de Sociedades y Asociaciones", Sa. ed., México, Jus, 1968, p.47

utilidades de las empresas.

En el caso de acciones de tesorería, estas son acciones pagadoras, no suscritas, representativas de un capital autorizado, pero no desembolsado, de manera que son acciones que la sociedad conserva en caja y que va entregando al público poco a poco a medida que la demanda lo requiere.

La acción como título valor, está destinada a posibilitar la circulación de la participación social. La función económica de las sociedades anónimas, en la que la participación del socio está representada por la acción, justamente se relaciona con la movilización de muchas aportaciones para la realización de sus fines.

La posibilidad del cambio de personas como socios, sin necesidad de una modificación o alteración contractual, dada la incorporación del título, hace posible el cumplimiento de la importantísima función económica, que en la vida actual ha tenido la sociedad anónima, pues es más fácil encontrar un inversionista cuanto más fácil y con más seguridad, se pueda encontrar otro, que lo sustituya.

Sin embargo existen ciertas restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones, unas impuestas por la ley, otras simplemente permitidas por ella. Las primeras se imponen a los socios y a la sociedad, que no pueden eludir lo que resulta ser mandato imperativo de la Ley y otras tienen eficacia, en tanto los socios han consentido en someterse a ellas.

De acuerdo al maestro Joaquín Rodríguez (48) son restricciones impuestas por la ley:

- Las acciones para ser transmitidas, necesitan que la transmisión se antece debidamente en el libro de registro de acciones de la sociedad. Las acciones que sean adquiridas por extranjeros, además deberán registrarse ante el Registro Nacional de Inversiones Extranjeras.

- Cuando en virtud de una o más operaciones, uno o más extranjeros hayan de adquirir más del 25% de las acciones del capital de una determinada sociedad, es necesario solicitar previamente una autorización por parte de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras.

- Las acciones de aportación no pueden transmitirse hasta que transcurran dos años de su emisión, durante los cuales, deberán quedar depositadas en la sociedad.

(48) RODRIGUEZ RODRIGUEZ, Joaquín. op. cit. p. 90 y 91

- Las acciones robadas o hurtadas, después que se haga la publicación del edicto en que se hace constar tal circunstancia, no son transmisibles en absoluto y quien las adquiriera después de dicho momento no goza de protección legal como propietario.

- Las acciones de sociedades que se dediquen a explotar el petróleo y demás hidrocarburos, la industria petroquímica básica, minerales radioactivos, generación de energía nuclear, la minería en los casos a los que se refiere la ley de la materia, electricidad, ferrocarriles y comunicaciones telegráficas y radiotelegráficas, sólo pueden ser adquiridas y poseídas por el Estado.

- Las acciones de sociedades que se dediquen a explotar empresas de radio, televisión, transporte automotor urbano, inter-urbano y en carreteras federales, transportes aéreos y marítimos nacionales, explotación forestal y distribución de gas, sólo pueden ser adquiridas por personas físicas mexicanas o por sociedades mexicanas con cláusula de exclusión de extranjeros.

- Las acciones de sociedades dedicadas a explotar productos secundarios de la industria petroquímica o a la fabricación de componentes de vehículos automotores, no pueden ser transmitidas a extranjeros, cuando por la transmisión se ponga en manos de éstos mas del 40% del capital social.

- En los casos en que no existan disposiciones legales o reglamentarias que exijan un porcentaje determinado de participación mexicana, las acciones de sociedades anónimas no podrán transmitirse en favor de extranjeros, cualquiera que sea el número de acciones que vayan a adquirirse, si en virtud de esa transmisión los extranjeros adquieren más del 49% del capital social.

La necesidad de impedir que ingresen en la sociedad gentes extrañas al círculo de sus fundadores, la conveniencia de impedir que ciertas sociedades anónimas puedan ser apartadas de sus orientaciones y finalidades por la entrada de nuevos socios, se ve protegida por el artículo 130 de la Ley General de Sociedades Mercantiles el cual establece que en el contrato social se puede pactar que la transmisión de las acciones, sólo se haga con la autorización del consejo de administración, el cual podrá negar la autorización.

1.5- REGLAMENTACION JURIDICA

En cuanto a las condiciones para la inscripción de las empresas emisoras en la Bolsa Mexicana de Valores, así como los derechos y obligaciones de los emisores, conforme al Reglamento Interior de la Bolsa, estos ya fueron tratados

en los apartados 3.4 y 4 del Capítulo II.

CIRCULAR 11-11 del 18 de diciembre de 1984 establece que la información económica, contable y administrativa que se deberá proporcionar a la comisión es la siguiente:

- I. Información anual, misma que debe presentarse el día hábil siguiente o en el caso de emisoras cuyo domicilio se encuentre fuera del Distrito Federal, a más tardar el día hábil siguiente a la fecha de celebración de la asamblea general ordinaria de accionistas que resuelva acerca de los resultados del ejercicio social, el cual deberá efectuarse dentro de los cuatro meses posteriores al cierre del mismo:
 - 1.- Resumen de los acuerdos tomados en la asamblea, que incluya expresamente la aplicación de utilidades y en su caso el dividendo decretado; número de cupón contra el que se pagará, así como lugar y fecha de pago.
 - 2.- Informe del consejo de administración presentado a la asamblea.
 - 3.- Informe del comisario acerca de la veracidad de la información presentada por el consejo de administración.
 - 4.- Estado de situación financiera anual dictaminado por contador público independiente registrado en la Dirección General de Fiscalización de la Secretaría de

Hacienda y Crédito Público, el cual deberá incluir: estado de resultados, estado de movimiento de las cuentas de capital contable y estado de flujo de efectivo, con las notas aclaratorias.

- 5.- Ejemplar del periódico en que se haya publicado el estado de situación financiera y en su caso los estados de resultados consolidados y sin consolidar con el dictamen.
- 6.- Relación de inversiones en acciones y otros valores, haciendo la separación en subsidiarias y asociadas. La información deberá contener: denominación de la sociedad emisora de los valores objeto de la inversión, clase de valores, valor nominal, porcentaje de tenencia en relación con el capital social pagado de la sociedad emisora, precio unitario de adquisición, valor unitario actualizado por el método de participación y los montos totales.
- 7.- Estado que contenga las partidas de activo fijo, con separación del costo de adquisición, de las revaluaciones y con los montos que por depreciación y amortización les corresponden.
- 8.- Copia del resumen del avaldo practicado, firmado por valuador, expresando si se trata de un avaldo base o de una actualización.

10. Información financiera y de resultados, relativa al reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera de las emisoras.
11. Estados financieros consolidados y sin consolidar, tratándose de emisoras que sean tenedoras del 50% o más del capital de otras sociedades o que por cualquier título tengan la facultad de determinar su manejo.
12. Estados financieros de las sociedades en que la emisora sea titular del 25% o más del capital social.
13. Relación de las personas que integran el consejo de administración, comisarios, así como de los principales funcionarios.
14. Comunicación escrita del secretario del consejo, en la que se manifieste el estado de actualización que guardan los libros de actas de asambleas de accionistas, de sesiones del consejo, de registro de acciones nominativas, y tratándose de sociedades anónimas de capital variable, el libro de registro de aumentos y disminuciones del capital social.

III. Información trimestral adicional y complementaria:

- Si las cifras que integran la información financiera incluyen cantidades en moneda extranjera, se deberá anotar la cantidad, tipo de cambio e importe para cada divisa y su equivalencia en moneda nacional.

- En cuanto a los inventarios, deberá especificar que se utilizó el procedimiento de ultimas entradas, primeras salidas.
- En el caso de inmuebles, planta y equipo, deberá consignarse un cuadro que contenga las partidas de activo fijo, con separación del costo de adquisición de las revaluaciones y los montos que por depreciación y amortización les corresponden.
- Las emisoras deberán consignar una relación de sus inversiones en acciones con otras sociedades, haciendo la separación por sus tenencias y anotando los montos relativos.
- Las emisoras que con motivo de alguna emisión de valores se encuentren condicionadas al cumplimiento de determinadas garantías o limitaciones financieras, deberán informar suficientemente acerca del cumplimiento de dichas condiciones.

La información jurídica que deberá presentarse es la siguiente:

I.- A mas tardar el día hábil inmediato anterior al de su publicación ejemplar de la convocatoria a las asambleas generales, ordinarias o extraordinaria. La orden del día deberá contener los asuntos que se tratarán, en el caso de

que la misma comprenda pago de dividendos, habrá de precisarse el monto de éstos; asimismo, cuando se trate de fusión de sociedades, debe indicarse el carácter de fusionada o fusionante de la emisora y la denominación de las sociedades participantes en la fusión.

II.- Dentro de los cinco días hábiles inmediatos a la celebración de la asamblea de accionistas:

1. Copia autenticada por el secretario del consejo de administración de las actas que correspondan a las asambleas, acompañada de la lista de asistencia firmada por los accionistas concurrentes y por los escrutadores, indicando el número de acciones correspondientes a cada socio, así como el total de acciones representadas.

III.- En el plazo de cuarenta y cinco días hábiles contados a partir de la fecha de celebración de la asamblea de accionistas:

- Testimonio notarial de la escritura pública en que se haya protocolizado las actas de asambleas generales ordinarias de accionistas, cuando sea necesario cumplir con esta formalidad, si es necesario hacer algún registro el plazo para su entrega será de 60 días hábiles contados a partir de la fecha de celebración.

- Ejemplar cancelado o copia fotostática, de uno de los certificados provisionales de acciones emitidas como consecuencia de aumentos de capital social, o para documentar canjes decretados por la asamblea de accionistas y de los títulos definitivos que al efecto se expidan.

IV.- Asimismo deberá informarse acerca de los contratos de crédito que impliquen otorgamiento de garantías específicas en los que se establezca la obligación de conservar determinadas proporciones en la estructura financiera o se limite en alguna forma el reparto de dividendos

V.- El día de su publicación:

1.- Copia del aviso a los accionistas para el ejercicio del derecho de preferencia que les corresponda, con motivo de aumentos al capital social y la consecuente emisión de acciones cuyo importe deba exhibirse en efectivo.

2.- Copia del aviso de entrega o canje de acciones.

3.- Copia del aviso para el pago de dividendos o intereses

Si las emisoras se encuentran fuera del Distrito Federal deberán entregarla a mas tardar el tercer día hábil siguiente.

El capítulo II de esta circular establece en su quinta disposición que: los administradores, funcionarios y comisarios de las sociedades emisoras; los accionistas que detentan el control del 10% o más de las acciones representativas de su capital social, así como los conyuges de éstos informarán a la Comisión Nacional de Valores, bajo protesta de decir verdad, de las operaciones que realicen en un trimestre con valores emitidos por la sociedad. Los informes se presentarán dentro de los primeros veinte días naturales de los meses de enero, abril, julio y octubre de cada año, siguientes a la terminación del trimestre en que se realice la operación.

Dentro de las disposiciones complementarias encontramos:

- Que las emisoras deberán designar funcionarios responsables de proporcionar la información prevista en esta circular, comunicando el nombramiento por escrito a la Comisión y a la Bolsa.

- Las sociedades emisoras están obligadas a formular y publicar las aclaraciones y correcciones de la información ambigua y errónea que se divulgue entre el público inversionista, cuando dicha información se considere privilegiada. Debiendo efectuarse a más tardar el día hábil siguiente a la divulgación de la misma.

- La información deberá ser proporcionada simultáneamente a la bolsa de valores en que se operen los valores y documentos de la emisora, a fin de que la bolsa de valores la distribuya de inmediato entre sus socios y la ponga a disposición del público inversionista.

CIRCULAR 11-11 BIS del 19 de febrero de 1985 establece que la información trimestral se deberá presentar en el plazo de veinte días hábiles siguientes a la terminación de cada uno de los tres primeros trimestres del ejercicio social y dentro de los cuarenta y cinco días hábiles siguientes a la terminación del cuarto trimestre con respecto al Estado de Cambios en la Situación Financiera en Base a Efectivo.

CIRCULAR 11-14 del 20 de agosto de 1987.

Se refiere a las reglas de carácter general respecto a la política congruente con los intereses de los inversionistas de deben observar las emisoras de acciones.

Las sociedades anónimas de capital variable deben establecer un capital mínimo fijo sin derecho a retiro que sea suficiente para apoyar las operaciones de la sociedad.

El establecimiento de un capital máximo, cuyo monto no podrá rebasar diez veces el importe del capital mínimo fijo sin derecho a retiro o bien el pacto expreso de que el monto

del capital variable no podrá exceder diez veces el importe del capital mínimo fijo sin derecho a retiro.

Asimismo se debe protocolizar el acta ya sea ordinaria o extraordinaria en cuanto a aumentos y disposiciones de la porción variable del capital social.

El procedimiento para el ejercicio del derecho de retiro de los tenedores de acciones de la parte variable además de ceñirse a lo dispuesto en los artículos 220 y 221 de la Ley General de Sociedades Mercantiles, se sujete a que el reembolso correspondiente se pague conforme al valor que resulte más bajo de los siguientes:

El 95% del valor de cotización en bolsa, obtenido del promedio de operaciones que se hayan efectuado durante los treinta días en que se hayan cotizado las acciones de la emisora, previos a la fecha en que el retiro deba surtir sus efectos, o bien el valor contable de las acciones de acuerdo al estado de posición financiera correspondiente al cierre del ejercicio en que la separación deba surtir sus efectos, previamente aprobado por la asamblea general ordinaria de accionistas.

El pago del reembolso será exigible a la sociedad a partir del día siguiente a la celebración de la asamblea general ordinaria de accionistas que haya aprobado el estado de posición financiera correspondiente al ejercicio en en que el retiro deba surtir sus efectos.

2.- LAS OBLIGACIONES

2.1 - CONCEPTO

Las obligaciones son títulos de crédito que representan una parte proporcional de un crédito colectivo, concedido a una empresa organizada como sociedad anónima. Estos títulos contienen la promesa por parte de la sociedad emisora, de pagar a sus poseedores en los plazos preestablecidos una determinada cantidad por concepto de interés, los cuales son calculados sobre el monto del capital señalado en los títulos, y de restituir ese monto mediante amortizaciones convenidas. (49)

Las obligaciones emitidas por las Sociedades Anónimas constituyen títulos de crédito, seriales, causales, principales, representantes de un crédito colectivo, por una empresa.

No representan porciones del capital social y por lo mismo no son acciones, ni otorgan a su titular un derecho a reclamar una parte alícuota de aquel, ni durante la vida de la sociedad ni a su disolución, por lo mismo no otorgan derecho alguno a participar mediante el ejercicio del

(49) CHACON, José Alfredo. "Obligaciones convertibles en acciones". Publicaciones Especiales: A.M.C.B., Uno, Verano 1986, p.1

derecho de voto, en la gestión de los negocios sociales.
(50)

El comprador de la obligación obtiene pagos periódicos de intereses, normalmente trimestrales y recibe en efectivo el valor nominal de la obligación en la fecha de vencimiento de la misma. (51)

A él recurren como indica el maestro Tena, los que no disponiendo de una masa considerable de capitales, no pueden pensar en comprometerse en inversiones azarosas. La necesidad de colocar sus modestos recursos, es una forma de asegurarse una renta segura, aun cuando sea pequeña los llevará naturalmente a la suscripción o a la compra de obligaciones, que le permitan contar con el reembolso íntegro de su capital con un interés fijo. (52)

Podemos hablar de obligación como expresión de derechos y obligaciones correspondientes a cada una de las personas que han concedido un crédito a la sociedad anónima y por otro, referirnos al título en el que se incorporan, dichos derechos y obligaciones.

-
- (50) HERRERA, Mario. "Obligaciones convertibles en acciones", México, Cultura, 1946, p.28
(51) MARMOLEJO GONZALEZ, Martín. "Inversiones", México, Publicaciones IMEF, 1985, p.275
(52) TENA, Felipe de J., op. cit. P.400

Es un título de crédito que representa la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituida a cargo de la sociedad anónima emisora (art. 208 Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito) y que en determinada circunstancia pueden llegar a convertirse en verdaderas acciones, de acuerdo al artículo 210 de la citada ley.

En México, aparecen por primera vez mencionadas en la Ley del 22 de Mayo de 1882, después las encontramos en la Ley de 4 de Junio de 1892 y en la Ley de Instituciones de Crédito del 19 de marzo de 1897, siendo hasta la Ley General de Emisión de Obligaciones y bonos de 29 de noviembre de 1897, cuando aparecen reglamentadas en forma general. (53)

(53) GIORGANA FRUTOS, Victor Manuel. "Las Obligaciones Participantes". México, Academia Mexicana de Derecho Bursátil, 1982, p.51

2.2- PROCEDIMIENTO DE EMISION

La emisión de obligaciones es una forma de captación de recursos de las empresas. Las obligaciones pueden ser emitidas por las sociedades anónimas o por el Estado.

Dentro de la emisión podemos distinguir cuatro etapas:

PRIMERA: ACUERDO DE EMISION, es un acto que corresponde a la Asamblea General Extraordinaria de la sociedad emisora, en los términos del artículo 182, fracción X de la Ley de Sociedades Mercantiles y el inciso a) fracción I del artículo 123 de la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito. Es una declaración unilateral de voluntad y una vez tomado el acuerdo, deberá celebrarse reunión del Consejo de Administración para designar las personas que deban suscribir la emisión.

A la causa de la emisión se le conoce doctrinalmente como relación causal, la cual puede consistir no solamente en un mutuo, sino en un acto jurídico de diversa índole, por tanto la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito señala en la fracción IV del artículo 213 que el acta de emisión deberá contener "la especificación del empleo que haya de darse a los fondos".

El Consejo de Administración como ejecutor de los acuerdos del órgano supremo de la sociedad, deberá

formalizar el acta de emisión y procederá a inscribirla en el Registro Público de Comercio del domicilio de la sociedad emisora y en caso de haberse constituido garantía sobre bienes inmuebles, se procederá a inscribirla en el Registro Público de la Propiedad del domicilio, donde estuvieren ubicados los bienes conforme a lo dispuesto en el artículo 21 fracción XIV del Código de Comercio y el artículo 213 párrafo I de la Ley de Títulos.

SEGUNDA: ELABORACION DEL ACTA, el acta deberá de contener los siguientes datos, conforme al artículo 213:

- Denominación, objeto y domicilio de la sociedad emisora, el importe de su capital pagado y de su activo y pasivo, de acuerdo con el balance que se practique, a la ocasión de la emisión y que deberá ser certificado por contador público; un extracto de la Asamblea General en la que se votó la emisión y el acta del Consejo de Administración en que se haya designado a la persona o personas que deban suscribir la emisión.

- El importe de la emisión con la especificación del número y valor nominal de la obligación que se emitan, el tipo de interés pactado, el término señalado para el pago de

intereses y del capital, así como las condiciones de amortización y el lugar de pago.

- La especificación en su caso de las garantías especiales que se consignan para la emisión con todos los requisitos legales, para la constitución de tales garantías.

- La especificación detallada del empleo que haya de darse a los fondos producto de la emisión.

- La designación del representante común de los obligacionistas y su aceptación como tal.

TERCERA: LA CREACION DE LOS TITULOS, el art. 210 establece que las obligaciones deben contener:

- La denominación, objeto y domicilio de la sociedad.
- Importe del capital pagado por la sociedad emisora y el de su activo y pasivo, según el balance levantado a la ocasión de la emisión.
- El importe de la emisión con especificaciones del número y valor de cada obligación.
- El tipo de interés pactado.
- El término señalado para el pago de interés, capital así como los plazos y manera en que se han de amortizar.

- El lugar de pago.
- Las especificaciones de las garantías especiales que se constituyen, para la emisión con expresión de su inscripción en el Registro Público correspondiente.
- Lugar y fecha de la emisión con especificación de la fecha y número relativos en el Registro de Comercio.
- Firma de los administradores de la sociedad autorizados para el efecto.
- La firma del representante común de los obligacionistas.

Las características del título obligación son :

- a.) Deben ser nominativos y con cupones nominativos.
- b.) Serán emitidos en denominaciones de cien como mínimo o de sus múltiplos.
- c.) Concederán dentro de cada serie, iguales derechos a todos los obligacionistas.
- d.) El total de cada emisión en ningún caso será mayor al total del activo neto de la sociedad emisora que aparezca en el balance efectuado para la ocasión. En contabilidad el concepto de activo neto que da la ley (art. 212 LG10C) se interpreta como capital contable, siendo el capital totalmente exhibido y que no tenga pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores.

- e.) Aun cuando la garantía de la emisión sea hipotecaria, las obligaciones serán consideradas bienes muebles (art. 208, párrafo segundo LGTDC) y por tanto su titular podrá solicitar préstamo contra la garantía prendaria que signifique la obligación en ella misma.
- f.) Cada obligación llevará adheridos los cupones que permitirán el cobro de los intereses y del capital, en la periodicidad que haya sido pactada en el acta de emisión.
- g.) Las acciones para el cobro de los cupones o de los intereses vencidos sobre las obligaciones prescribirán en tres años a partir de su vencimiento y las acciones para el cobro de obligaciones prescribirán en 5 años a partir de la fecha en que vanzan los plazos estipulados para efectuar su amortización.

CUARTA: COLOCACION, la emisión se puede llevar a cabo contratando la entrega de todas las obligaciones y por consiguiente, la asunción del crédito íntegro que se le concede, a un grupo de personas que las toman en firme, bien con el propósito de conservarlas, para mantenerse en la calidad jurídica de acreedores de la sociedad, o bien con la intención de ir las lanzando paulatinamente al mercado, para

obtener un beneficio con esta retransmisión de las obligaciones.

Esta suscripción en firme, motiva generalmente la constitución de un vínculo entre las empresas suscriptoras y el colocador o el sindicato de colocación.

En otras ocasiones, la sociedad hace un llamamiento al público para que las personas interesadas vayan adquiriendo las obligaciones. Sin embargo es factible la colocación privada de tales títulos, caso en el cual ni siquiera se requiere de su inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, según se desprende de los artículos 1, 3, 4, 11 y 13 de la Ley del Mercado de Valores, sólo que en tal colocación privada no podrán intervenir los agentes de valores.

EL MONTO DE LA EMISIÓN

El legislador mexicano se decidió por exigir que no se hiciera emisión alguna de obligaciones por cantidad mayor que el activo neto de la sociedad emisora, según aparezca en el balance practicado para realizar dicha emisión, a menos que la emisión se haga en representación del valor o precio de bienes cuya adquisición o construcción tuviere contratada la sociedad; también prohíbe a la emisora reducir su capital

si no lo hace en proporción al reembolso de las obligaciones (art. 212 LGFDG). El objeto de esta disposición es proteger los intereses de los obligacionistas frente a los abusos de la emisora. (54)

En cuanto a las garantías de las obligaciones podemos decir que aún cuando el activo social, es la garantía natural de la emisión de obligaciones que constituye crédito a cargo de la sociedad, la ley dispone que la sociedad emisora no pueda reducir su capital, sino en proporción al reembolso de las obligaciones emitidas, y de que no pueda cambiar su objeto, su domicilio o denominación sin el consentimiento de la Asamblea General de Obligacionistas.

Conforme al artículo 2964 del Código Civil en el que se establece que el deudor responde del cumplimiento de sus obligaciones con todos sus bienes con excepción de aquellos que conforme a la Ley son inalienables o no embargables, lo que no representa un obstáculo, para que se ofrezcan garantías especiales para la emisión mismas que dan lugar a los diferentes tipos de obligaciones.

(54) VASQUEZ ARMINIO, Fernando. "Las obligaciones y su emisión por las Sociedades Anónimas", México, Porrúa, 1962, p.89

2.3 - CLASIFICACION DE LAS OBLIGACIONES

I.- SEGUN SU FORMA DE COLOCACION : PUBLICA
PRIVADA

II.- SEGUN SU FORMA DE CIRCULACION: NOMINATIVAS

Excepto el caso de aquellas que se inscriban en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y se coloquen en el extranjero, pudiendo emitirse estas "al portador".

III.- SEGUN LA GARANTIA QUE OTORGUEN

A.) OBLIGACIONES NO ESPECIFICAS O QUIROGRAFARIA

En este caso todos los activos de la empresa con los que garantizaran, se les han llamado quirografarias su nombre proviene de las raices griegas "KHEIR" que significa mano y "GRAFOS" que significa escritura, unicamente estan respaldadas con la firma de la empresa que las emite, no existe garantia especifica para su pago en caso de liquidación de la empresa emisora. (55)

Sin embargo, y adn cuando no existan bienes o derechos especificos como garantia de las obligaciones, en la generalidad de los casos la empresa emisora se compromete a mantener ciertas restricciones financiero-contables.

(55) MARMOLEJO GONZALEZ, Martín Op. Cit. p.301

B.) OBLIGACIONES ESPECIFICAS

Dentro de esta clasificación tenemos aquellos tipos de obligaciones en cuyo favor se afectan en garantía, bienes o derechos propiedad del emisor o de terceros; ello mediante la constitución o establecimiento de prenda o hipoteca, através de fideicomiso de garantía, o bien mediante la obtención de un aval o fianza. Garantías todas ellas establecidas única y exclusivamente, en favor de los tenedores de las obligaciones.

Es muy común que en la terminología bursátil a las obligaciones se les conozca fundamentalmente por la garantía en favor de ellas constituida:

Obligaciones Hipotecarias

Obligaciones Prendarias

Obligaciones Fiduciarias

IV.- SEGUN LOS DERECHOS ESPECIALES QUE CONCEDEN A SUS TENEDORES

A.) OBLIGACIONES PARTICIPANTES

Son aquellas en que al tenedor de las obligaciones se le da un beneficio económico adicional al de la mera recepción de una tasa de interés, este beneficio puede

ser una participación en las utilidades obtenidas por la empresa.

Se beneficia al inversionista, sin que este intervenga en el capital de la empresa.

Este tipo de obligaciones no están tipificadas en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, mas no obsta para que puedan emitirse, ya que no hay disposición que lo prohíba, ni tampoco disposición alguna que evite que los tenedores de las obligaciones además de recibir intereses, perciban parte de las utilidades de la empresa.

Mas siempre se requerirá, que su emisión esté prevista en la escritura constitutiva de la sociedad o en sus reformas posteriores y que las características de la misma sean aprobadas por la Asamblea General de Accionistas. (56)

B.) OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES

Son títulos de crédito que representan fracciones de la deuda contraída por la emisora. Los tenedores recibirán una cantidad por concepto de intereses conforme se haya estipulado y además podrán optar entre recibir la amortización de la deuda o bien, convertir sus títulos en acciones comunes o preferentes de la emisora. (57)

(56) SAENZ VIEZCA, José. Op. cit. p.47

(57) CHACON, José Alfredo. Op. cit. p.6

Este tipo de obligaciones ofrece múltiples ventajas, tanto a las emisoras como a los obligacionistas (58):

- Este financiamiento le permite recibir a la emisora la cantidad necesaria de fondos, con la posibilidad futura de convertir la deuda en capital.

- Brinda la posibilidad a las emisoras de endeudarse a baja tasa de interés, dando a los inversionistas la posibilidad de participar en las ganancias potenciales de capital derivadas de la buena marcha de la empresa.

- Para el obligacionista, ofrecen la ventaja de asegurar un valor mínimo como obligaciones comunes en caso de que el precio de las acciones a que se tiene derecho disminuya; si el precio de éstas aumenta el inversionista se beneficia ejerciendo la conversión.

- Si el precio del mercado de las acciones es atractivo, el tenedor de la obligación optará por la conversión, de esta forma podrá vender las acciones inmediatamente en el mercado, obteniendo con esto, una prima adicional.

Deberán sin embargo cubrirse los requisitos establecidos en el art. 210 bis de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

(58) ibidem

2.4 - DERECHOS DE LOS OBLIGACIONISTAS

Los derechos del obligacionista, pueden ser de contenido patrimonial, mismos que a su vez se pueden clasificar en derechos esenciales los que siempre se deberán otorgar a los obligacionistas por ser de la propia naturaleza de los títulos y derechos derivados de una estipulación potestativa como son los que otorga la sociedad con el objeto de hacer mas atractiva la emisión.

Y derechos de consecución, siendo los colectivos que se ejercitan a través del grupo de obligacionistas, y los que cada obligacionista ejercita en forma individual.

Entre los derechos típicos del obligacionista, se encuentran los de su calidad de acreedor como son:

- 1- Derecho a la entrega de los títulos.
- 2- Derecho al pago de su valor nominal, que la ley llama amortización y que consiste en el proceso económico mediante el cual se cancela un empréstito.

La amortización de las obligaciones se efectúa pagando el capital que las mismas representan, debiendo ser hecha en los plazos, en las condiciones y de la manera que especifique el acta de emisión.

En cuanto al procedimiento de amortización:

Primero.- Reducción progresiva y gradual de todas las obligaciones, de manera que éstas obtienen año por año la restitución de una parte de su importe y quedan totalmente reembolsadas con el transcurso de un cierto número de años previsto.

Segundo.- El reembolso se efectúa totalmente, pero de un cierto número de obligaciones señaladas por sorteo, año por año, de manera que todos quedan reembolsados en el transcurso de un cierto número de años.

Tercero.- La amortización se efectúa por la compra en bolsa de las obligaciones sin perjuicio de la fijación de un límite temporal máximo para el reembolso de todos.

Cuarto.- En un sólo momento indicado en la escritura social.

3- Derecho al pago del interés pactado, este derecho lo encontramos incorporado en los cupones, que son títulos adheridos a las obligaciones.

4- Derecho a convocar a asamblea de obligacionistas.

5- Derecho a ejercitar la acción de nulidad, en los términos del artículo 209 y 211 de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.

6- Derecho de comprobar los datos contenidos en el balance elaborado, para la emisión y en su caso las garantías, a través del representante común.

2.5 - VENTAJAS QUE OFRECEN LAS OBLIGACIONES COMO INVERSION

El maestro Alfredo Lagunilla (59) considera a las obligaciones como valores de inversión, siendo los títulos valores que se ponen en circulación mediante un acto de emisión y que por sus características homogéneas pueden ser susceptibles de cotización continua en el mercado al menos durante la vida de esos títulos. Estos títulos negociables representan derechos a exigir el reembolso de la obligación contraída por la entidad emisora más sus intereses y prestaciones, al constituir la emisora un crédito colectivo de naturaleza amortizable.

Normalmente se pueden evaluar las condiciones bajo las cuales una empresa está operando en cierto momento, pudiéndose prever con un alto grado de certeza los resultados que la misma puede obtener, ya que se cuenta con la información financiera actualizada, sin embargo, en la medida que el plazo es mayor no es posible conocer con certeza las condiciones, bajo las cuales la empresa se desenvolverá en los próximos años. Por lo mismo los créditos a mayor plazo normalmente causarán mayores intereses, ya que la diferencia que habitualmente existe entre las tasas de

(59) LAGUNILLA, Alfredo. "Mercado de dinero y capitales", México, SELA, 1963, p. 65

interés a corto y largo plazo se considera como una prima adicional (un sobre precio) para compensar el sacrificio de "congelar" el dinero a más largo plazo.

La época actual está caracterizada por elevadísimos índices de inflación, cada día ha sido más difícil para los bancos captar depósitos a largo plazo. De la misma manera al escasear las captaciones bancarias a largo plazo, la disponibilidad de créditos a los mismos plazos disminuye en forma proporcional a la captación.

En el caso de que una empresa obtenga un crédito bancario a largo plazo distinto a los manejados a través de fideicomisos del gobierno federal con fines de fomento, el costo del mismo es en condiciones normales superior al costo de los créditos a corto plazo.

El costo típico para una empresa de los fondos obtenidos por medio de obligaciones, usualmente ha sido similar e inclusive menor al costo integral real de los créditos bancarios a corto plazo.

Al obtener una empresa créditos a través de emisión de obligaciones, la propia empresa con ayuda de la Casa de Bolsa que desempeña funciones que de otra manera cubriría la

banca, actividad que se denomina desintermediación, al eliminar intermediarios los costos se reducen. Del producto de esta reducción de costos, resulta la tasa de interés mas alta que obtienen el comprador de obligaciones en relación a la tasa de interés que obtendría en depósitos bancarios de hasta un año de plazo y la tasa de interés mas baja que paga la empresa emisora de obligaciones, en relación a la tasa de interés que pagaría de obtener un crédito bancario al mismo plazo y por el mismo monto.

Aun cuando pudieramos concluir que en base a la desintermediación, los bancos encarecen innecesariamente el costo de los créditos. Esto es sólo parcialmente cierto, ya que no todas las empresas tienen acceso a la emisión de obligaciones, unicamente las registradas en bolsa, sin importar su tamaño.

No cualquier momento es propicio para emitir obligaciones, puesto que se requiere que exista demanda suficiente para colocarlas y no siempre existe liquidez e interés suficiente y adecuado en el mercado para lograr una exitosa emisión de obligaciones.

2.6 REGLAMENTACION JURIDICA

En cuanto a las disposiciones jurídicas aplicables a las obligaciones podemos decir que son las mismas en general, que para los valores tratadas en el Capítulo II de esta tesis.

Sin embargo existen disposiciones en particular contenidas en las circulares de la Comisión Nacional de Valores aplicables no sólo a las sociedad emisoras de acciones, sino también a las emisoras de obligaciones.

CIRCULAR 11-11 del 18 de diciembre de 1984.

Esta circular se refiere a las disposiciones de carácter general relativas a la información que debe proporcionarse a la Comisión Nacional de Valores, al público inversionista y en su caso a la Bolsa de Valores.

La información que deberá presentarse es la misma que la enumerada al tratar esta circular, en el apartado 1.5 de este capítulo al referirnos a las acciones.

Encontramos que tratándose de emisoras de obligaciones, estas deberán presentar un informe sobre los servicios de amortizaciones efectuadas durante el ejercicio del pago de intereses, seguros y riesgos cubiertos y en su caso, sobre el cumplimiento de limitaciones financieras fijadas en el

acta de emisión, debiendo presentarlo el día hábil siguiente a la fecha de celebración de la asamblea general de accionistas que resuelva acerca de los resultados del ejercicio social, mismo que deberá efectuarse dentro de los cuatro meses posteriores a la clausura del mismo.

Dentro de la información trimestral, las emisoras que tengan alguna emisión de obligaciones registradas, deberán anotar el monto en circulación a la fecha de la información trimestral.

En cuanto a la información jurídica, deberá presentarse a mas tardar el día hábil inmediato anterior al de su publicación, ejemplar de la convocatoria a las asambleas generales de obligacionistas, debiendo contener la orden del día los asuntos a tratar en la asamblea.

Dentro de los cinco días hábiles siguientes a la celebración de la asamblea de obligacionistas, habrá de presentarse copia autenticada por el presidente de la asamblea, de las actas de asambleas generales de obligacionistas, acompañada de la lista de asistencia firmada por los obligacionistas y por los escrutadores, indicándose el número de valores correspondiente a cada obligacionista.

También deberá de entregarse dentro de un plazo de cuarenta y cinco días hábiles:

- Testimonio notarial de la escritura en que se haya protocolizado las actas de asambleas generales de obligacionistas, con los datos de inscripción en el Registro Público de Comercio respectivo.

- Ejemplar cancelado o copia fotostática de un título de obligaciones emitidos para documentar canjes decretados por las asambleas de obligacionistas.

- Informe acerca del número de póliza, empresa aseguradora, naturaleza de los riesgos sujetos a cobertura y duración del seguro que deba contratarse, cuando se trate de emisoras de obligaciones hipotecarias.

El día de su publicación copia del aviso de entrega o canje de obligaciones.

3.- PETROBONOS

3.1- INTRODUCCION

Antes de tratar el tema que nos ocupa es necesario referirnos a los Certificados de Participación.

El maestro Eduardo Pallares define a los certificados de participación como títulos de crédito que tienen las notas comunes a todos estos y las específicas que le son propias. (60)

Considera como notas esenciales a los mismos:

- Son Bienes Muebles
- Pueden ser nominativos o al portador o nominativos con cupones al portador.
- Sólo pueden ser emitidos por una institución fiduciaria.
- Suponen necesariamente la constitución previa de un fideicomiso irrevocable a favor de la institución que los emite.
- No son de una clase sino de varias.
- Deben ser siempre emitidos en serie, por lo tanto nunca pueden ser documentos singulares.
- Son títulos de crédito causales pues los derechos que representan están vinculados a la operación o acto jurídico que le dio nacimiento y además en los mismos

(60) PALLARES, Eduardo. "Naturaleza Jurídica y diversas clases de Certificados de Participación", Foro de México No. 104, Nov. 1961, p. 3 y s.s.

certificados debe mencionarse dicho acto.

- Están regidos por el principio de igualdad es decir se confieren a sus poseedores legítimos derechos y acciones iguales.
- Sólo pueden representar y otorgar derechos y obligaciones de carácter patrimonial es decir estimables en dinero y que afecten los bienes dados en fideicomiso irrevocable a la institución fiduciaria que emite los certificados.
- En los certificados debe distinguirse el valor nominal del real o comercial.
- No son títulos de emisión libre, porque únicamente pueden ser emitidos por una institución fiduciaria autorizada al efecto por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y porque su valor se fija en relación con los bienes dados en fideicomiso y previo avalúo.

3.2 - CONCEPTO Y CARACTERISTICAS

Los PETROBONOS son certificados de participación en un fideicomiso; constituido en Nacional Financiera por el Gobierno Federal, este fideicomiso cuenta como patrimonio con barriles de petróleo crudo, calidad istmo, que el gobierno adquiere de Petroleos Mexicanos.

Sin embargo podemos decir que es una especie típica del certificado de participación mobiliario.

- Son títulos de crédito emitidos a plazo de 3 años.
- Son valores inscritos y negociados activamente en la Bolsa Mexicana de valores, el producto que resulte le será entregado al gobierno federal por conducto del fiduciario.
- Ofrecen un interés anual garantizado, que se paga trimestralmente.
- Con base en el patrimonio fiduciario, la propia Nacional Financiera emite certificados de participación ordinarios que participarán de dos beneficios: un rendimiento fijo o variable garantizado y el derecho, sobre una porción alícuota de las eventuales ganancias que se obtengan entre el precio que paga el Gobierno Federal a PEMEX y el producto de la venta de los barriles de petróleo en el extranjero, al término del plazo en el que el propio PEMEX se comprometió a entregarlos.
- Al cotizarse el petróleo en dólares, el inversionista cuenta con un respaldo para su patrimonio ante fluctuaciones en la situación cambiaria.

Aun cuando el precio en dólares del petróleo no sufriera ninguna modificación el sólo deslizamiento del peso frente al dólar originaría incrementos en el valor de los Petrobonos.

- No pueden registrar pérdidas por la baja en las cotizaciones del petróleo, dado que existe una garantía que especifica que el precio por barril, será el mismo en la amortización.

- Pueden ser adquiridos por personas físicas o morales.

- Los intereses obtenidos por personas físicas, están sujetos a retención por parte de las casas de bolsa, considerándose como un pago definitivo del impuesto sobre la renta.

Sin embargo las ganancias de capital, al igual que el resto de los valores negociados a través de bolsa están exentos de impuesto, para las personas físicas.

- En el caso de las empresas, tanto los intereses generados como la ganancia de capital, constituyen un ingreso acumulable para efectos fiscales.

Es importante hacer notar que los PETROBONOS se encuentran en una situación de flotación ya que los dos elementos que determinan su valor: precio del dólar y del petróleo, cambian diariamente por las fuerzas del mercado.

El plazo máximo de venta de los PETROBONOS ha sido de tres años, este caso se aplica sólo a las personas que los han adquirido el día de la emisión y los han conservado hasta su vencimiento, según explica Marmolejo (61) el fundamento radica en que:

- A.) Un petrobono es legalmente un préstamo que amortiza a los 3 años.
- B.) Dicho préstamo está garantizado a una cantidad específica del petróleo mexicano de exportación.
- C.) Puesto que el préstamo es más bien una compra disfrazada al amortizarse el mismo, de hecho se está vendiendo (revirtiendo) al Gobierno Federal la propiedad de los títulos.

Podemos considerar que las ventajas que ofrece este instrumento son las siguientes:

- a.) Goza de un precio de garantía.
- b.) Protege contra una devaluación sorpresiva de nuestra moneda.

(61) MARMOLEJO, Martín. Op. Cit. p. 325

c.) Se obtiene un rendimiento superior en dólares al que actualmente se obtiene en bancos de Estados Unidos.

El riesgo para algunas emisiones es que baje el precio del petróleo en el mercado mundial, ya que existiría un impacto negativo de su precio en Bolsa.

Se puede decir que hasta cierto punto los PETROBONOS representan un mercado a futuro del peso y del precio del petróleo.

3.3- DIFERENCIAS ENTRE EL CETE Y EL PETROBONO

1.- Aun cuando los dos instrumentos están garantizados por el patrimonio nacional, en el caso del CETE está garantizado por la hacienda pública, pero el PETROBONO está garantizado específicamente por el petróleo, no tan sólo comprobado sino extraído.

2.-Aun cuando existe la imposibilidad de embargar bienes del Gobierno Federal en caso de falta de pago, en el Petrobono se da la posibilidad de poder exigir el pago del interés, lo que lo convierte en valores de renta fija, sin perjuicio de que puedan venderse a mayor o menor precio del nominal en bolsa.

3.- Cada uno de los PETROBONOS esta específicamente garantizado por un número determinado de barriles de petróleo, mismo que varía dependiendo de la emisión.

4.- Otra diferencia la podemos encontrar en la aplicación que se da, del ingreso que se obtiene, ya que en el caso del CETE, esta distribuido en la derrama general de la Federación, a diferencia del PETROBONO en que se aplica específicamente en las obras de infraestructura de la industria de los hidrocarburos.

Sin embargo podemos considerar a los dos instrumentos como una enorme fuente de ingresos para el financiamiento del Gobierno Federal.

4.- BONOS DEL GOBIERNO FEDERAL PARA EL PAGO DE LA INDEMNIZACION BANCARIA.

4.1- CONCEPTO

Son títulos que se originaron por acuerdo de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a raíz de la expropiación de la Banca Privada Mexicana, el 10. de septiembre de 1982.

Es en el Diario Oficial del 4 de Julio de 1983, donde se publica el Decreto Oficial por medio del cual se crean estos títulos con objeto de servir de medio de pago, para la indemnización de las acciones expropiadas a las instituciones de crédito privadas.

La emisión de estos títulos la lleva a cabo la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, actuando a nombre del Gobierno Federal y hasta por un monto necesario, para cubrir el capital de dicha indemnización, mas los intereses que se hubieren devengado del 10. de septiembre de 1982 al 31 de agosto de 1992.

4.2- CARACTERISTICAS

- 1.- Son títulos nominativos
- 2.- Estarán garantizados en su pago directa e incondicionalment por el Gobierno Mexicano.
- 3.- Su valor nominal es de 100 pesos.
- 4.- Su fecha de emisión es el 10. de septiembre de 1982.
- 5.- Su fecha de vencimiento será el 31 de agosto de 1992.
- 6.- Las amortizaciones son en siete pagos por anualidades vencidas, la primera amortización será el 12 de septiembre de 1986, de los cuales los primeros seis pagos serán del 1.5 % de su valor nominal y el septimo del 16% restante.
- 7.- Los intereses que se devenguen serán sobre saldos insolutos a partir del primero de septiembre de 1983. Las tasas y en su caso sobretasas de interés que devengarán los bonos, serán equivalentes al promedio aritmético de los rendimientos máximos que las

instituciones de crédito estén autorizadas a pagar por depósitos a plazo de 90 días, correspondientes a las cuatro semanas anteriores al trimestre de que se trate. Esta tasa será determinada por el Banco de México y publicada en el Diario Oficial, dentro de los 5 días anteriores al inicio del trimestre correspondiente.

8.- El derecho para efectuar el canje de las acciones bancarias por los bonos prescribirán en un plazo de dos años contados a partir de la publicación del valor de la indemnización a pagar por las acciones expropiadas.

9.- Gozan de una liquidez constante, únicamente existe una demora en la liquidación correspondiente, de 24 horas hábiles al día en que se efectúa la operación.

10.- En cuanto al tratamiento fiscal, podemos decir que para las personas físicas, la ganancia de la venta no da lugar al pago del Impuesto Sobre la Renta, los primeros doce puntos porcentuales de rendimiento obtenidos, son sujetos a la retención del 21 %.

Para las personas morales la ganancia derivada de la venta es ingreso acumulable, si es pérdida es deducible siendo ingreso acumulable los intereses.

El Ejecutivo Federal autorizó la constitución del "Fideicomiso para el pago de la Indemnización Bancaria" en el que participan como fideicomitente del gobierno federal, la Secretaría de Programación y Presupuesto y como fiduciario, el Banco de México.

Este fideicomiso tiene a su cargo tanto la emisión de los bonos, como el pago de la indemnización a nombre del Gobierno Federal.

Los BIB'S constituyen la primera edición de bonos gubernamentales que el Gobierno Federal, coloca através de la Bolsa Mexicana de Valores.

En opinión del Lic. Alberto Lazcano "los resultados que ha obtenido el Gobierno al emitir deuda pública, vía Bolsa han sido a la fecha muy satisfactorios, por lo que existe la posibilidad de que se implanten más instrumentos o bonos de soporte de deuda en un plazo respectivamente corto, esto significaría darle una mayor versatilidad al mercado y más opciones de inversión a las personas físicas y morales. (62)

(62) LAZCANO BARRASA, Alberto. Op. cit. p. 118

4.3- REGLAMENTACION JURIDICA

Se regulan bajo la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, así como por la Ley del Mercado de Valores.

CIRCULARES DE LA CNV APLICABLES

CIRCULAR 10-81 del 4 de octubre de 1985, en su regla primera establece que en las operaciones de reporto sobre Bonos del Gobierno Federal, para el pago de la Indemnización Bancaria, las Casas de Bolsa actuarán siempre como reportadas y por cuenta propia.

Segunda - los plazos de las operaciones de reporto, así como sus prorrogas, no podrán ser menores de uno ni mayores de cuarenta y cinco días.

Las operaciones de reporto no podrán liquidarse por anticipado.

5.- BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO

5.1- CONCEPTO Y CARACTERISTICAS

El Banco de México a través de su telex circular 36/85, del 3 de abril de 1985, dirigido a las Instituciones Nacionales de Crédito en especial a las consideradas como bancos de desarrollo, autorizó a estas para emitir los denominados "Bonos Bancarios de Desarrollo", en este telex se contiene una reglamentación a la facultad que a tales Sociedades Nacionales de Crédito, otorga la fracción III del artículo 30 de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, para efectos de la emisión de este tipo de valores: "Las instituciones de crédito sólo podrán realizar las operaciones siguientes: emitir bonos bancarios."

Tiene como objetivo fundamental permitir a la Instituciones Nacionales de Crédito el poder contar con instrumentos de captación a largo plazo que faciliten su planeación financiera y el cumplimiento de sus programas crediticios.

Su primera emisión fue el 4 de septiembre de 1985.

A.) Se emiten en dos series: una susceptible de ser adquirida por personas físicas, la cual sólo puede ser

negociada entre ellas y las casas de bolsa; y otra para personas morales, la cual se puede negociar entre ellas, las Casas de Bolsa y las Instituciones de Crédito.

B.) Se considera un valor de renta fija ya que este es revisable mensualmente tomando como "tasa de referencia", el promedio aritmético de las tasas del último mes, de tasas para plazos de tres meses correspondientes a Cetes o Pagarés, el que resulte mas alto, multiplicado por un factor determinado por el banco emisor de los bonos.

Los intereses que resulten de realizar este cálculo, serán pagados al inversionista en forma trimestral vencida.

C.) El plazo de su vencimiento es de 3 años como mínimo, en el mismo telex-circular del Banco de México se establece que las amortizaciones del principal se realizarán por semestralidades iguales y vencidas, debiendo transcurrir un año como plazo de gracia para que se inicien las amortizaciones.

D.) Gozan de una liquidez inmediata pues se liquidan al día siguiente de su operación.

E.) Su garantía la representan los activos de las Sociedades Nacionales de Crédito.

F.) Su denominación es de \$ 10,000 o sus múltiplos.

G.) En cuanto a su forma de colocación, los emisores los colocarán a través de subasta, a la que únicamente podrán concurrir como postores, las casas de bolsa y las instituciones de crédito, quienes los comprarán para colocarlos después entre los inversionistas.

Se imposibilita para intervenir en estos valores a las instituciones emisoras de los mismos; ello según lo establece la fracción XIV del artículo 84 de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, que a la letra dice: " A las instituciones de crédito les estará prohibido":

Adquirir títulos o valores emitidos o aceptados por ella o por otras instituciones de crédito, excepto los títulos representativos de capital de estas últimas y readquirir otros títulos valores o créditos a cargo de terceros que hubieren cedido, salvo el caso de las operaciones de reporto y de las previstas en el artículo 73 de la misma ley".

H.) De manera previa a su emisión deberán de estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, dicha solicitud la hará el Banco de México a petición del Banco interesado en emitirlos.

Así lo establece el artículo 15 de la Ley del Mercado de Valores, que indica: "los valores emitidos o garantizados por el Gobierno Federal, por las instituciones de crédito y de seguros, por las organizaciones auxiliares de crédito y por las sociedades de inversión, se inscribirán en la sección de valores, para lo cual bastará la comunicación correspondiente a la Comisión Nacional de Valores. ..."

I.) Estos bonos se documentan a través de un título múltiple que habrá de mantenerse en custodia en el Instituto para el Depósito de Valores.

Este tipo de valor es de los que establece el segundo párrafo del artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores: "El régimen que establece la presente ley para los valores y las actividades realizadas con ellos, también será aplicable a los títulos de crédito y a otros documentos que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de valores, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de propiedad o de participación en el capital de personas morales."

En cuanto al tratamiento fiscal, es el mismo para las personas físicas y morales siendo del 21% sobre los primeros doce puntos porcentuales.

5.2 - REGLAMENTACION JURIDICA

CIRCULAR 10-74 del 28 de mayo de 1985.

Se determina que las casas de bolsa podrán recibir créditos de instituciones nacionales de crédito en cuenta corriente, para financiar tanto la toma en firme de bonos bancarios de desarrollo en colocación primaria como la compra de éstos que realicen por cuenta propia en el mercado secundario. No se deberán adquirir, con recursos del crédito bonos emitidos por instituciones destinadas del banco acreditante.

De la misma forma deberán aplicar el producto de la colocación de los bonos a la liquidación del saldo a su cargo el mismo día en que reciban el pago correspondiente.

CIRCULAR 10-75 del 28 de mayo de 1985, dispone que las casas de bolsa cuando actúen como postores en las subastas de bonos bancarios de desarrollo, no deberán presentar posturas actuando por cuenta propia o por cuenta de terceros por un monto superior en cada caso al 30% del total ofrecido, no podrán rebasar al presentar el total de sus

postura por cuenta de terceros, el importe de 50 veces su capital pagado, reservas de capital y la cuenta de actualización patrimonial y tratándose de posturas por cuenta propia se estará a la cuarta disposición.

Se determina que las operaciones con estos instrumentos serán de contado y deberán liquidarse a más tardar 24 horas después de realizadas. Las operaciones que se celebren con clientela se considerarán como realizadas fuera de bolsa, las que se realicen entre las casas de bolsa se harán en bolsa.

Las casas de bolsa podrán tener posición propia de estos bonos, hasta por un importe de los créditos que les concedan los bancos emisores según lo disponga el Banco de México, mas el equivalente al 25% de su capital social pagado, reservas de capital y la cuenta de actualización patrimonial.

La disposición quinta establece que los bonos de este tipo que operen las casas de bolsa, deberán estar depositados en una institución para su depósito.

6. - BONOS DE RENOVACION URBANA DEL DISTRITO FEDERAL

6.1 CONCEPTO Y CARACTERISTICAS

Debido a los sismos ocurridos en septiembre de 1985, se acordó expropiar diversos predios, para lo cual el Departamento del Distrito Federal, emitió un acuerdo publicado en el Diario Oficial de la Federación del 3 de diciembre de 1985, en el cual se determinó la emisión de los denominados "Bonos de Renovación Urbana del Distrito Federal".

Su agente colocador primario fue Bancomer, S.N.C. y para su manejo en el mercado secundario se habilitaron a las Casas de Bolsa.

B.) El monto de la emisión alcanzó la suma de 25 mil millones de pesos, siendo esta la cantidad en que se estimó el monto de los bienes a expropiar.

C.) La fecha de emisión fue el 12 de octubre de 1985.

D.) La vigencia de los mismos es de 10 años con tres de gracia, se estableció que para efectos de su amortización, se realizarían siete pagos efectuados por anualidades vencidas.

E.) Su tasa de interés es igual al promedio aritmético de las tasas para depósitos bancarios a noventa días, vigentes durante las cuatro semanas anteriores a la fecha de pago de los intereses correspondientes.

6.2 - REGLAMENTACION JURIDICA

El título tercero, capítulo segundo, sección cuarta del Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, establece las reglas especiales para operaciones con bonos del Gobierno Federal para el pago de la indemnización bancaria, bonos de renovación urbana del Distrito Federal y Bonos Bancarios.

El artículo 149 Bis 2 establece que las operaciones con este tipo de bonos queda sujeta a las siguientes reglas:

- Deben realizarse en el piso de remates, entre agentes y, o Casas de Bolsa a través de sus respectivos operadores de piso, debidamente autorizados para tal efecto, por cuenta de sus clientes.

Las Casas de Bolsa podrán efectuar operaciones por cuenta propia.

- Sólo podrán celebrarse operaciones de compraventa y de reporte.

- La liquidación se hará con apego al precio pactado y al número de unidades. Adicionalmente, deberán de liquidarse los intereses devengados desde la fecha del inicio del cupón hasta la fecha de la liquidación de la respectiva operación.

En el artículo 143 Bis 3, se establece que las operaciones a plazo se ajustarán a las siguientes reglas:

- Para la determinación del precio a plazo no deberán de incluirse los intereses devengados por el cupón cuya vigencia está en curso a la fecha de concertarse la respectiva operación.

- Los intereses devengados desde la fecha del inicio de vigencia del cupón hasta la fecha de concertación de la operación a plazo, serán propiedad del vendedor.

- Al momento de la liquidación el comprador deberá entregar el importe del precio de la operación a plazo, mas el equivalente de los intereses devengados de la fecha del inicio de vigencia del cupón a la fecha de concertación de la operación, mismos que serán calculados por la Bolsa.

7.- CERTIFICADOS DE APORTACION PATRIMONIAL

7.1 CONCEPTO Y CARACTERISTICAS

A raíz de la nacionalización de la banca el 10 de septiembre de 1982, se publicó el día 31 de diciembre del mismo año, la ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, en el cual se estableció que el servicio de banca y crédito sería prestado por Instituciones Nacionales de Crédito con personalidad jurídica y patrimonio propios que cuentan con un capital representado por "certificados", los cuales son títulos de crédito que deberán de ser siempre nominativos.

Los certificados de aportación patrimonial son de dos series: "A" y "B"

Los certificados de la serie "A", solamente pueden ser suscritos por el Gobierno Federal y representan el 66% de las sociedades; son intransmisibles y en ningún caso podrá cambiarse su naturaleza o los derechos que confieren al Gobierno Federal.

Los certificados de la serie "B" representan el 34% restante del capital, pueden ser suscritos por el propio Gobierno Federal, por los Gobiernos de los Estados y de los Municipios, por los usuarios así como por los trabajadores de las propias Sociedades Nacionales de Crédito.

Los certificados de la serie "A" se emitirán en un título único, siendo intransmisible y en ningún caso podrá cambiarse su naturaleza o los derechos que confieren al Gobierno Federal como titular de estos. Sin embargo los certificados de la serie "B" podrán emitirse en uno o varios títulos.

Los derechos de los titulares de los certificados de la serie "B" son:

- A participar en la designación de los miembros del Consejo Directivo, correspondiente a esta serie de certificados
- A la integración de la Comisión Consultiva
- Suscribir nuevos certificados en caso de aumentar el capital social en igualdad de condiciones y en proporción al número de sus certificados. Este derecho deberá ejercitarse en el plazo que el consejo directivo señale, mismo que se computará a partir del día en que se publique en el Diario Oficial de la Federación el acuerdo correspondiente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y que no podrá ser inferior a treinta días.

Las sociedades nacionales de crédito llevarán de acuerdo al artículo 14 de la citada Ley Reglamentaria, un registro de los certificados de aportación patrimonial de la serie

"B", el cual debe contener los datos relativos a los tenedores de los certificados y a las transmisiones que se realicen.

Las sociedades emisoras considerarán únicamente como propietarios de los certificados de la serie "B" a aquellas personas que aparezcan inscritas en el registro correspondiente. Para tal efecto, las sociedades deberán inscribir en este registro, a petición de su legítimo tenedor, las transmisiones que se efectúen.

7.2 - REGLAMENTACION JURIDICA

De acuerdo al artículo 12 de la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, mediante disposiciones de carácter general, establecerá la forma, proporciones y demás condiciones aplicables a la suscripción, tenencia y circulación de los certificados de la serie "B". Las disposiciones deberán expedirse con vista a una adecuada participación regional y de los distintos sectores y ramas de la economía nacional.

Conforme al artículo 15 de la citada ley, salvo el Gobierno Federal, ninguna persona física o moral podrá

adquirir mediante una o varias operaciones de cualquier naturaleza simultáneas o sucesivas, el control de certificados de aportación patrimonial de la serie "B" por mas del uno por ciento del capital pagado de una sociedad nacional de crédito.

Sin embargo mediante reglas de carácter general, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, podrá autorizar que entidades de la administración pública federal y los gobiernos de los estados así como los municipios, puedan adquirir certificados de la serie "B" en una proporción mayor. No podrán participar como tenedores las personas físicas o morales extranjeras, ni las sociedades mexicanas que no cuenten con la cláusula de exclusión de extranjeros.

Las sociedades nacionales de crédito podrán emitir certificados de aportación patrimonial no suscritos que conservarán en tesorería y que serán entregados a los suscriptos contra el pago total de su valor nominal y de las primas.

De acuerdo al artículo 17 la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, establecerá los casos y condiciones en que las sociedades nacionales de crédito podrán adquirir transitoriamente los certificados de la serie "B", representativos de su propio capital.

CONCLUSIONES

La formación de capitales, constituye hoy en día la preocupación fundamental en casi todos los países del mundo, especialmente en aquellos que aspiran lograr un crecimiento económico.

Nuestro país, no solamente por las condiciones especiales que a la fecha afronta, sino también por el grado natural de desarrollo que ha logrado, requiere de formulas mas eficientes que propicien un mas rápido flujo de los recursos, ya que si bien los medios e instrumentos tradicionales, motivadores del ahorro y del financiamiento, han sido utiles es tambien cierto que hoy en día, no son suficientes.

En efecto, pensar que las fórmulas que ha venido ofreciendo el sistema bancario son las únicas y las mas adecuadas para el logro de tales fines, implicaría situarse dentro de un esquema muy limitado con riesgo de convertirse en una seria restricción respecto de los planes de capitalización y financiamiento de los distintos sectores que intervienen en el desarrollo socioeconómico del país.

El papel de la Bolsa de Valores de México, en el desarrollo económico del país, es así creciente y primordial, su función como punto de encuentro de la oferta y la demanda de capitales es generalmente reconocida y su perfeccionamiento como organismo tiende a superarse.

Me permito tratar a continuación ciertos puntos que me parecen de interés, una vez finalizado el análisis de los instrumentos y las investigaciones que en el medio bursátil realicé, con el fin de lograr un conocimiento más profundo de lo que acontece en la práctica bursátil:

Otro punto discutible, es el que se presenta en las Casas de Bolsa, cuando los promotores de las mismas, sin conocimiento ya sea por falta de información de las emisoras o de la Bolsa misma, acerca de los instrumentos en los que pueden invertir los extranjeros, aceptan realizar cualquier tipo de operación, solicitando como documento para comprobar su residencia copia de un recibo de luz o teléfono, lo cual desde el punto de vista legal es incorrecto.

Podemos decir, que en general los instrumentos bursátiles han surgido de las necesidades comerciales, siendo reconocidos por el derecho, sin embargo este no fue el caso de los certificados de aportación patrimonial, ya que los mismos fueron creados directamente por una ley, como resultado de la nacionalización bancaria.

El crecimiento vertiginoso, no siempre tiene consecuencias positivas y este es el caso de nuestro mercado de valores, pues ante el acelerado crecimiento del público inversionista las casas de bolsa no pudieron proveerse de la infraestructura humana y administrativa, para hacer frente al volumen de operaciones, por lo que se cuenta con personal sin los debidos conocimientos bursátiles. En circunstancias semejantes se encuentra la Comisión Nacional de Valores, quien desgraciadamente no creció en la misma proporción que el mercado, lo cual ha traído como consecuencia una falta de vigilancia y de control hacia las casas de bolsa, repercutiendo en el público inversionista.

Aun cuando a las casas de bolsa, no se les permite realizar actividades fiduciarias, su crecimiento ha sido tal que en mi opinión se están convirtiendo en instituciones bancarias paralelas pues no sólo captan el ahorro, sino que también canalizan los recursos hacia quien los necesita.

Como mencionamos anteriormente, los medios de financiamiento aun cuando han sido útiles, hoy en día no son suficientes, por lo cual es necesario crear nuevos instrumentos que permitan desarrollar diferentes áreas como podrían ser: vivienda, carreteras, polos turísticos, fondos de pensiones, etc. a través de certificados de participación vía la constitución de fideicomisos, en forma muy similar a como operan hoy en día los Petrobonos, puesto que la crisis persiste y los tiempos han cambiado.

Aun cuando la Ley del Mercado de Valores, establece las normas generales a que deberá sujetarse el mercado bursátil, es indispensable que la misma se vea complementada con las circulares que la Comisión Nacional de Valores emite, ya que a través de la mismas se pueden recoger las constantes necesidades de actualización y cambio surgidas en la práctica bursátil.

BIBLIOGRAFIA

ACOSTA ROMERO, Miguel. "Derecho Bancario", 2a. ed., México, Porrúa, 1983, 652 pp.

ASTUDILLO URSUA, Pedro. "Los títulos de Crédito", México, Porrúa, 1983, 240 pp.

BARRERA GRAF, Jorge. "Los Títulos de Crédito y los títulos Valor en Derecho Mexicano", México, s.e., 1983, 43 pp.

BASCH, Antonini. "El Mercado de Capitales en México", México, BIRD; Centro de estudios monetarios de Latinoamérica 1968, 123 pp.

BRUNETTA PONT, Manuel. "Estudios de Derecho Bursátil", Madrid, Tecnos, 1971, 287 pp.

BRUNETTI, Antonio. "Tratado del Derecho de las Sociedades", Argentina, Unión Tipográfica Editorial Hispanoamericana, 606 pp.

CASEY, Douglas R. "Cómo Invertir en la Crisis", México, Ediciones- Distribuciones, S.A., 1981, 350 pp.

CASO BERCH, Jorge. "El Mercado de Acciones en México", México, CEMLA, 1971, 339 pp.

CERVANTES AHUMADA, Radl. "Títulos y Operaciones de Crédito". 2a. ed., México, Herrero, 1978, 302 pp.

CUEVA GUERRA, Benjamin de la. "Valuación de Valores y Selección de Carteras de Inversión", México, UNAM, 1964, 52 pp.

CUMMINGS, Gordon. "The Complete Guide to Investment", 5a.ed. Australia, Penguin Books, 1970, 240 pp.

DAVALOS MEJIA, Carlos. "Títulos y Contratos de Crédito, Quiebras", México, Harla Harper & Roem Latinoamericana, 1984, 640 pp.

ELIZUNDIA CHARLES, Arturo. "Estudio Contable de Sociedades y Asociaciones", Sa. ed., México, Jus, 1968, 219 pp.

FRISCH PHILIPP, Walter. "La Sociedad Anónima Mexicana", 2a. ed., México, Porrúa, 1982, 560 pp.

GARCIA CAFFARO, José Luis. "Sociedad Anónima en la Bolsa", Buenos Aires, La Ley, 1972, 329 pp.

GARRIGUES, Joaquín. "Curso de Derecho Mercantil", México, Porrúa, 1979, 720 pp.

GARRIGUES, Joaquín. "Tratado de Derecho Mercantil", T.II., Madrid, Revista de Derecho Mercantil, 1955.

GARZA, Sergio Francisco de la. "Derecho Financiero Mexicano", 13a. ed., México, Porrúa, 1985, 996 pp.

GIORGANA FRUTOS, Víctor Manuel. "Las Obligaciones Participantes", México, Academia Mexicana de Derecho Bursátil, 1982, 139 pp.

GIRON TENA, J. "Derecho de Sociedades", T.I., Madrid, s.e., 1976, 723 pp.

GITMAN, Lawrence J. "Fundamentos de Administración Financiera", México, Harla, 1978, 761 pp.

HERNANDEZ BAZALDUA, Reynaldo y MERCADO, Luis Enrique. "El Mercado de Valores", México, s.e., 1984, 207 pp.

HERRERA, Mario. "Asamblea de Accionistas", México, s.e., 1967, 144 pp.

HEYMAN, Timothy. "Inversión contra Inflación". 2a. ed., México, Milenio, 1987, 319 pp.

LAGUNILLA, Alfredo. "Mercado de Dinero y Capitales", México, SELA, 1963, 132 pp.

LAZCANO BARRASA, Alberto. "Estructuración de Portafolios de Inversión" México, Instituto Mexicano del Mercado de Capitales, 210 pp.

LOZANO HIRSCHFELD, Andres. "Características y Posibilidad de Desarrollo del Mercado de Valores en México", México, s.e., 1970, 87 pp.

MANTILLA MOLINA, Roberto L. "Derecho Mercantil", 20a. ed., México, Porrúa, 1980, 486 pp.

MANTILLA MOLINA, Roberto L. "Títulos de Crédito", 2a. ed., México, Porrúa, 1983, 405 pp.

MANTILLA MOLINA, Roberto L. "Títulos de Crédito Cambiarios", México, Porrúa, 1977.

MARMOLEJO, Martín. "Inversiones", 2a. ed., México, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, 1985, 524 pp.

MESSINEO, Francisco. "Operaciones de Bolsa y de Banca", España, Bosch, 1957, 472 pp.

PEREZ FONTANA, Sagunto F. "Derecho Bancario: Cheques Aceptaciones Bancarias", Montevideo, Fundación de Cultura Universitaria, 1978, 164 pp.

PEREZ, Stuart y PESCADOR, Fernando. "La Bolsa", México, Diana, 1981, 121 pp.

PINA VARA, Rafael de. "Derecho Mercantil Mexicano", México, Porrúa, 1983, 491 pp.

RENNER LEFONA, Enrique. "Inscripción de Valores en Bolsa", México, UNAM, 1957, 121 pp.

RODRIGUEZ ACEVEDO, Constanzo. "Los Títulos, la Inversión y el Mercado de Valores", México, s.e., 1958, 115 pp.

RODRIGUEZ RODRIGUEZ, Joaquín. "Derecho Mercantil", I.I., 17a. ed., México, Porrúa, 1983, 449 pp.

RODRIGUEZ RODRIGUEZ, Joaquín. "Tratado de Sociedades Mercantiles", I.I., 6a. ed., México, Porrúa, 1981, 535 pp.

ROMERO SOTO, Victor. "Contribución de la Bolsa de Valores al Crecimiento de México", México, UNAM, 1975, 82 pp.

RUBIO, Jesús. "Derecho Cambiario", Madrid, s.e., 1973, 411 pp.

SAENZ VIEZCA, José. "Los Títulos Valores en el Mercado Mexicano", México, Academia Mexicana de Derecho Bursátil, 1987, 110 pp.

SALANDRA, Vittorio. "Curso de Derecho Mercantil". Traduc. de Jorge Barrera Graf, México, Jus, 1949, 363 pp.

TENA, Felipe de J. "Derecho Mercantil Mexicano". I.II, México, s.e., 1974, 606 pp.

TORRES LANDA, Juan Francisco. "Aspectos Jurídicos y Económicos de los Valores", México, UNAM, 1967, 125 pp.

VASQUEZ ARMINIO, Fernando. "Derecho Mercantil", México, Porrúa, 1977, 400 pp.

HEMEROGRAFIA

BORDO BUSTAMANTE, Enrique. "Títulos-Valores" en Ciencias Jurídicas y Sociales, Tomo VII, No. 32-33, Sept-Dic 1961, El Salvador, p. 43 a 61

ESPINOSA VILLAREAL, Oscar. "La Inversión Institucional en el Mercado Bursátil", en Revista de investigaciones jurídicas, Año 5, No. 5, 1981, México, p. 151 a 174

FONTANARRÓSA, Rodolfo O. "Las acciones en el sistema de los títulos-valores", en Revista de Ciencias Jurídicas Sociales, Año XX, No. 98-99, 1959, Sta. Fé Argentina, p. 303 a 319

GARRIGUES, Joaquín. "Los Títulos-Valores", en Revista de Derecho Mercantil. Vol.XII, No.36, Nov- Dic, 1951, Madrid, p. 305 a 370

GÓMEZ GORDOA, José. "Marco Jurídico y Estructura Institucional del Mercado de Valores", en Revista de Investigaciones Jurídicas, año 5, No. 5, 1981, México, p. 13 a 21

GUTIERREZ, Laureano F. "Naturaleza Jurídica de los Títulos Valores". Boletín del Instituto Centroamericano de Derecho Comparado. Nos. 7 y 8, Tegucigalpa, Honduras, p.77 a 95

GUTIERREZ, Laureano F. "Nociones Generales sobre títulos-valores". Boletín del Instituto Centroamericano de Derecho Comparado. Nos. 3 y 4, Tegucigalpa, Honduras, p. 211 a 234

LAGUNILLA INARRITU, Alfredo. "La promoción de valores bursátiles en México", en Comercio Exterior, Vol. 25, No. 6, Junio 1975, México

LAVARIEGA VILLANUEVA, Pedro Alfonso. "El Instituto para el Depósito de Valores", Anuario Jurídico, Vol. XI, 1984, México, p.91 a 113

MONTOYA MANFREDI, Ulises. "De los títulos-valor en general", en Revista de Derecho y Ciencias Políticas, Año XXX-II, 1967, Lima, Perú, p.337 a 397

PALLARES, Eduardo. "Naturaleza jurídica y diversas clases de los certificados de participación", en Foro de México, No. 104, 10. Nov. 1961, México, p.3 a 10

PALLARES, Eduardo. "Teoría General de los Títulos de Crédito", en Foro de México, No. 107, 10. Feb. 1962, México, p.3 a 14

SOLA CAÑIZARES, Felipe de. "Nociones Generales sobre los Títulos Valores", en Revista del Instituto de Derecho Comparado, No. 24 y 25, Enero-Diciembre, 1965, Barcelona, España, p. 20 a 48

TOMASINI, Luigi M. "Nota sobre la especulación en el mercado de valores", en Investigación Económica, No. 115, Julio-Sept., 1969, México, p.361 a 373

YADAROLA, Mauricio L. "El documento en los títulos de crédito", en Revista de Ciencias Jurídicas Sociales, Año XX, No. 98 a 99, 1959, Sta. Fé, Argentina, p.107 a 129

"Características de los instrumentos de ahorro en América Latina y el Caribe". Revista del Instituto Interamericano de Mercados de Capital, Junio 1986, 94 pp.

"Disposiciones legales y reglamentarias del mercado de valores del Perú". Revista de la Bolsa de Valores de Lima, Perú, 194 pp.

"El Mercado de Valores". Semanario de Nacional Financiera, México, No.49, 5 Dic. 1977.

"Introducción al Manejo de Títulos de Renta Fija". Publicaciones especiales de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, México, No. Cinco, Invierno 1986.

"Manual de Papel Comercial". Publicaciones especiales de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, México, No. Cuatro, Verano 1986.

"Obligaciones Convertibles en Acciones". Publicaciones especiales de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, México, No. Uno., Invierno, 1986.

"Papel Comercial". Semanario de Nacional Financiera, México, No. 35, 10. Sept. 1980.

"Surgimiento del Petrobono". Semanario de Nacional Financiera, México, No. 18, 10. Mayo 1978

LEGISLACION Y REGLAMENTACION

CODIGO DE COMERCIO

CODIGO CIVIL PARA EL DISTRITO FEDERAL

LEY DEL MERCADO DE VALORES

LEY GENERAL DE SOCIEDADES MERCANTILES

LEY GENERAL DE TITULOS Y OPERACIONES DE CREDITO

LEY MONETARIA DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS

LEY ORGANICA DEL BANCO DE MEXICO

LEY PARA PROMOVER LA INVERSION MEXICANA Y REGULAR LA
INVERSION EXTRANJERA

LEY REGLAMENTARIA DEL SERVICIO PUBLICO DE BANCA Y CREDITO

CIRCULARES DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES

REGLAMENTO INTERIOR DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES